

**Die steuerliche Bewertung nicht notierter
Anteile im Zusammenhang mit der
Unternehmensbewertung und
Aktienkursbildung**

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität
zu München

vorgelegt von

Wolfgang Haug

1957



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Die steuerliche Bewertung nicht notierter Anteile im Zusammenhang mit der Unternehmungsbewertung und Aktienkursbildung

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität
zu München



vorgelegt von

Wolfgang Haug

1957

Referent: Prof.Dr.Otto Hintner

Tag der mündlichen Prüfung:

26.Februar 1958

(Schlußberatung)

V o r w o r t.

Unter den zahlreichen Bewertungen bereitet die Bewertung von ganzen Unternehmungen und Unternehmungsanteilen die größten Schwierigkeiten. Sowohl der Steuergesetzgeber und die Finanzverwaltung, als auch die Betriebswirtschaftslehre haben sich mit diesen Fragen auseinanderzusetzen. Über die Schätzung des gemeinen Werts nicht notierter Anteile für die Substanzsteuern und über die Gesamtbewertung von Unternehmungen ist schon viel geschrieben und - gestritten worden. Die Diskussion über beide Themen hätte zweifellos viel gewonnen und mancher Streitpunkt wäre gar nicht erst entstanden, wenn man sich immer über das **Z i e l** der Bewertung einig und klar gewesen wäre und auch dementsprechend argumentiert hätte.

In der vorliegenden Arbeit wird versucht, alle Fragen der Anteilsbewertung primär vom Schätzungsziel her - dem gemeinen Wert - zu betrachten und zu klären. Deshalb der auf den ersten Blick vielleicht überflüssig erscheinende, einführende Teil über den Wertbegriff, die verschiedenen Wertarten und ihre Eigentümlichkeiten. Deshalb auch die Einbeziehung der Aktienkursbildung in die Darstellung. Weiterhin ließ es die Eigenart des Anteilsrechts als Anteilsvermittler an einer Unternehmung notwendig erscheinen, auch die Unternehmungsbewertung in den Kreis der Betrachtungen einzuschließen. Daß solche umfangreiche Themen, wie es die Aktienkursbildung und die Bewertung ganzer Unternehmungen sind, hier nur gestreift werden können, versteht sich wohl von selbst.

Es wäre falsch, von einer Arbeit über die steuerliche Anteilsbewertung eine "Lösung" dieses Problems zu erwarten. Es wird sich zeigen, daß schon verhältnismäßig bescheidene Verbesserungen der Schätzungsmethoden meist eine Komplizierung der Schätzung mit sich bringen, die steuertechnisch nicht mehr zu bewältigen ist. Aber selbst eine rein theoretische Lösung der vielen Einzelprobleme stößt auf große Schwierigkeiten. Wenn es gelingt, die Schwächen der früheren und derzeitigen steuerlichen Anteilsbewertung aufzuzeigen, und auf eine mehr betriebswirtschaftlich orientierte Schätzung der nicht notierten An-

teile in der Zukunft hinzuwirken, ist der Zweck dieser Abhandlung erreicht. In diesem Sinne ist sie ein Beitrag zur betriebswirtschaftlichen Steuerlehre.

Stuttgart, im Januar 1957.

Der Verfasser.

I n h a l t .

	Seite
Vorwort	
1. Teil:	
Grundlagen	
A Wert und Wertung als allgemeine Sachverhalte	1
B Wirtschaftliche Werte und Wertungsvorgänge	
I. Das volkswirtschaftliche Wert-Preisproblem	3
II. Das Konglomerat betriebswirtschaftlicher "Werte"	6
III. Systematik der wirtschaftlichen Werte und Wertungsvorgänge	9
2. Teil:	
Das Problem und die Lösungsversuche der Finanzverwaltung und Betriebswirtschaftslehre.	
A Die Aufgabe	
I. Der Bewertungsanlaß	11
II. Der Schätzungsgegenstand	14
1. Das Anteilsrecht als selbständiger Wertträger	14
2. Begriff und Abgrenzung des "Anteils"	14
B Die steuerliche Schätzung nicht notierter Anteile	17

	Seite
I. Die Vorschriften des Bewertungsgesetzes	17
1. Die Doppelbelastung der Kapitalgesellschaften	17
2. Die Bewertungsmaßstäbe, deren Reihenfolge und Geltung	18
3. Das Anteilspaket	21
4. Das formelle Verfahren für die Festsetzung des gemeinen Werts	22
II. Das Schätzungsziel	23
III. Die Schätzungsverfahren	26
1. Das Berliner Verfahren nach seinem letzten Stand	27
2. Das Stuttgarter Verfahren	30
C Betriebswirtschaftliche Grundlagen zur Bewertung nicht notierter Anteile	
I. Theorie der Aktienkursbildung	36
II. Ertragswert, gemeiner Wert und innerer Wert von Anteilsrechten	40
III. Grundlagen betriebswirtschaftlicher Unternehmungsbewertung	44
1. Vorbemerkung	44
2. Schätzungsziel, Schätzungsgrundlagen und Schätzungsmethode	44
3. Der Ertragswert als Hilfswert	48
a) Der nachhaltige Kapitalisierungszinsfuß	50
b) Der nachhaltige Reinertrag der Unternehmung	53
4. Der Substanzwert als Hilfswert	58
a) Begriff, Eigenart, Umfang	58
b) Die Bewertung der Vermögensteile	59
5. Die Bestimmung des gemeinen Werts aus den Hilfswerten	60

3. Teil:

Die steuerliche Schätzung nicht notierter
Anteile in betriebswirtschaftlicher Sicht.

A Allgemeine Problematik

I. Die Beziehungen zwischen Betriebswirtschafts- lehre und Steuer (Die steuerliche Betriebs- wirtschaftslehre)	63
II. Individualschätzung und typisierendes Schätzungsverfahren	65
1. Die Wesensmerkmale steuerlicher Schätzung	65
2. Die Funktion eines Schätzungsverfahrens für die Anteilsbewertung	66
III. Zur Frage einer optimalen Schätzungsmethode	70
1. Die Maßgeblichkeit des Verkehrs für die Schätzungsmethode	70
2. Die tatsächlichen Bestimmungsgründe der Aktienkurse seit der Geldreform und ihre Auswertung für die Anteilsbewertung	71

B Die Probleme im einzelnen 79

I. Die Bestimmung der Schätzungsgrundlagen	80
1. Der Vergleichsgewinn	80
2. Der Vermögenswert	89
3. Das Nominalkapital	95
a) Nicht voll eingezahltes Nennkapital	97
b) Gesellschafterdarlehen	100
c) Eigenanteile	101
4. Der Vergleichszinssatz	105

	Seite
II. Die Ableitung der Hilfsgrößen aus den Schätzungsgrundlagen	108
1. Betriebsgewinn, ausschüttbarer Gewinn oder ausgeschüttete Dividende	108
2. Der nachhaltige Anteilsertrag	114
a) Der nachhaltig ausschüttungsfähige Ertrag	114
b) Die nachhaltige Dividende	121
3. Das Verhältnis von Substanz- und Ertragswertkurs	122
III. Die Ableitung des gemeinen Werts aus den Hilfsgrößen	126
1. Der Aussagewert der Aktienkursbildung	126
2. Die Berliner Methode	130
3. Die Stuttgarter Methode	134
4. Sonderfälle	141
C Anhang: Entwurf eines Schätzungsrahmens	148

Verzeichnis der Abkürzungen.

BB	=	Der Betriebsberater
BFH/RFH	=	Bundesfinanzhof bzw. Reichsfinanzhof
BStBl./RStBl.	=	Bundessteuerblatt bzw. Reichsteuerblatt
BewG	=	Bewertungsgesetz
BewDV	=	Durchführungsverordnung zum Bewertungsgesetz
DB	=	Der Betrieb
DStZ	=	Deutsche Steuerzeitung
DZ	=	Deutsche Zeitung und Wirtschaftszeitung
EStG	=	Einkommensteuergesetz
GmbHR	=	Rundschau für GmbH.
i.a.	=	im allgemeinen
IHG	=	Investitionshilfegesetz
KStG	=	Körperschaftsteuergesetz
KVG	=	Kapitalverkehrsteuergesetz
StAnpG	=	Steueranpassungsgesetz
StW	=	Steuer und Wirtschaft
u.a.	=	unter anderem
u.U.	=	unter Umständen
VA	=	Vermögensabgabe
VStG	=	Vermögensteuergesetz
VStR	=	Vermögensteuerrichtlinien
Wpg.	=	Die Wirtschaftsprüfung
ZfB.	=	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfhF.	=	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung.

Erster Teil

G r u n d l a g e n

A Wert und Wertung als allgemeine Sachverhalte.

Man hat das Schlagwort geprägt, wirtschaften sei gleichbedeutend mit werten, vergleichen und wählen (Schmalenbach). Mit demselben Recht könnte man sagen, das ganze menschliche Leben bestehe wesentlich im Werten und Entscheiden. Die menschliche Handlungsfreiheit bedingt Wertungen in jeder Situation. Jeder existentiellen Entscheidung gehen Wertungen voraus.

Über das Wesen des Wertes bestehen zwei gegensätzliche Theorien, die des Wertabsolutismus (Phänomenologische Schule) und die des Wert-Empirismus (angelsächsische Schulen). Nach der absolutistischen Lehre bestehen oder gelten die Werte an sich, unabhängig von den werterfassenden Vorgängen im Menschen. Sie sind also keine bloße Funktionen menschlicher Wertungen, sondern bestehen absolut und können vom Menschen lediglich auf Grund eines "Wertgefühls a priori" eingesehen werden. Für den Wertempirismus dagegen ist das Werterlebnis das Primäre. Werte sind aus den menschlichen Wertungen abstrahiert und nur im Bezug auf ein wertendes Subjekt denkbar. Ihre Entstehung läßt sich darum auch auf empirischem Weg psychologisch und soziologisch untersuchen.

Bei jeder Wertung kann man drei verschiedene Phasen unterscheiden: Stellungnahme, praktische Werthaltung und Werturteil¹).

Die Vorstufe alles Wertens besteht in der Stellungnahme des wertenden Subjekts zu einem Sachverhalt²). Im Gegensatz zum neutralen Verhalten ist unter Stellungnahme das Affiziertsein von einem Gegenstand im Gefühlsbereich zu verstehen, gefolgt von einem Verhalten der Zu- oder Abwendung. Zu der emotional betonten Stellungnahme (schon jede tierische Reizreaktion gehört dazu) muß für die Wertung noch ein weiterer

¹) Kraft, Victor, Die Grundlagen einer wissenschaftlichen Wertlehre, Wien 1951, S.83 ff, 53,75

²) "Sachverhalt" und "Gegenstand" hier im weitesten Sinn als alles Seiende.

Tatbestand hinzutreten: Das Wertbewußtsein, die bewußte Auszeichnung von Gegenständen durch Zuschreiben von Wertbegriffen (gut, schön, nützlich). Daraus folgt, daß zur Wertung wesentlich das Verständnis der Wertbegriffe als besondere Qualifikation eines Gegenstandes im Verhältnis zum wertenden Subjekt gehört. Die Wertbegriffe bezeichnen daher keine gegenständlichen Eigenschaften (wie rot, grün usw.), sondern kennzeichnen die Bedeutung eines Objekts für das Stellung nehmende Subjekt. Der absolute Wert als Objekteigenschaft ist ein Widerspruch in sich selbst. So ist z.B. der Wert der Nützlichkeit ohne Rücksicht auf ein Subjekt sinnlos, denn ein Gegenstand kann nicht an und für sich nützlich sein. Diese Erkenntnis, die sich in der Wertlehre der Nationalökonomie mit der österreichischen Schule durchgesetzt hat, entzieht dem Wertabsolutismus die Grundlage.

Ist der Sinngehalt der Wertbegriffe als Zeichen unterschiedlicher Relevanz eines Gegenstandes für das wertende Subjekt einmal begrifflich-allgemein erfasst, so können diese auch solchen Gegenständen zugeschrieben werden, zu denen kein Emotionalbezug besteht. Daher sind zwei verschiedene Arten von Wertungen zu unterscheiden. Einmal die praktische Werthaltung (Wertschätzung) auf Grund bewußter, gefühl betonter Stellungnahme, die sich immer auch in einem entsprechenden praktischen Verhalten zu dem gewerteten Gegenstand manifestiert. Zum andern das unpersönliche, ohne innere Anteilnahme gefällte Werturteil aus aktualisiertem Wertwissen. Daraus erklären sich die vielen, ohne emotionalen Bezug zum Gegenstand abgegebenen Werturteile. Wertzuschreibung durch Werturteil und Wertschätzung werden durch die Wertbegriffe unabhängig voneinander³⁾.

Zuletzt noch einige Bemerkungen zur Frage der Allgemeingültigkeit von Werturteilen. Jede Wertung ist sowohl von den Eigenschaften des gewerteten Gegenstands als auch des wertenden Subjekts abhängig. Widersprechende Wertungen desselben Objekts sind daher unvermeidbar, ohne daß ein bestimmtes Urteil wahr, die davon abweichenden Urteile falsch genannt werden könnten. Wahr oder falsch kann nur eine Tatsachenaussage sein. Da das Werturteil aber keinen bestehenden Sachverhalt feststellt,

³⁾ Zur Begriffsbestimmung:

Wertträger: Jeder durch Wertprädikate ausgezeichnete Sachverhalt.
Gut: Jeder individuelle Wertträger; Wertung: Ein konkretes Erlebnis in der Zeit; Wert: Allen Wertungen gemeinsamer Begriffsgehalt des Ausgezeichnetseins (Kraft, a.a.O., S. 10, 11)

sondern eine Norm aufstellt, mithin die Schaffung eines bestimmten Sachverhalts erst verlangt, kann es, was seinen Wertsinn anlangt, weder wahr noch falsch sein⁴⁾ (Wert-Relativismus). Daß trotzdem kein Chaos sich widersprechender, individualistischer Wertungen herrscht, läßt sich wissenschaftlich begründen. Die Bedingungen der Wertbildung sind innerhalb eines Kulturkreises für die einzelnen Glieder weitgehend gleich. Verwandte Erbanlagen, gleiche Umwelt und Geschichte fördern die Gleichartigkeit der Individuen. Schließlich gleichen sich die Wertungen in großem Umfang durch Wertübernahme voneinander an. Daraus ergibt sich eine weitgehende Übereinstimmung der individuellen Wertungen. Darüber hinaus hat der Mensch die Fähigkeit, für andere zu werten, d.h. eine überpersönliche Ausweitung seines Wertungssubjekts vorzunehmen⁵⁾. Dadurch wird innerhalb eines sozialen Verbandes (Familie, Volk, Kulturkreis) eine kollektiv-überindividuelle Wertbildung möglich. Die herrschenden traditionellen Wertungen sind für den Einzelnen überindividuelle Wertnormen.

B Wirtschaftliche Werte und Wertungsvorgänge.

I. Das volkswirtschaftliche Wert-Preisproblem.

Entsprechend den unterschiedlichen Erkenntnisobjekten der Volks- und Betriebswirtschaftslehre erforscht die Volkswirtschaftslehre die zwischenbetrieblichen Beziehungen und abstrahiert von der Einzelwirtschaft, während die Betriebswirtschaftslehre gerade die wirtschaftlichen Vorgänge in der Einzelwirtschaft untersucht. Da es begrifflich Werte nur im Bezug auf wertende Subjekte gibt, ist der (individuelle) wirtschaftliche Wert eindeutig dem Bereich der Einzelwirtschaft zuzuordnen, wobei wiederum der Konsumentenwertung die Hauptbedeutung zukommt. Dennoch mußte sich auch die Volkswirtschaftslehre mit der subjektiven Wertbildung als Fundament ihrer Preislehre befassen. Zu beweisen war, daß letztlich die subjektiven Wertungen der Güter durch den Konsumenten für ihre Austauschverhältnisse am Markt entscheidend sind.

⁴⁾ Kraft, a.a.O., S.199. Schlagwortartig ausgedrückt: Wertung ist Meinungssache, nicht Tatsache.

⁵⁾ Eberhardt Margarete, Das Werten, Hbg. 1950, S.44.

Voraussetzung für die Bildung subjektiver wirtschaftlicher Werte ist die anerkannte (!) Fähigkeit eines Gutes, einen bestimmten Erfolg herbeizuführen. Durch die Eignung eines Gutes als Mittel zur Verwirklichung bestimmter Zwecke (z.B. Befriedigung menschlicher Bedürfnisse) erhält es vom Menschen den Wert der Nützlichkeit (Eignungswert) zuerkannt⁶). Wirtschaftlichen Wert mißt der Mensch einem Gut erst dann bei, wenn er die Befriedigung eines vitalen Bedürfnisses von ihm abhängig weiß, d.h. wenn das Gut *s e l t e n* ist. Der wirtschaftliche Wert ist also abhängig von der Intensität des menschlichen Begehrens und von der Häufigkeit der zur Befriedigung dieses Begehrens geeigneten Mittel. Da dieser Wert für jedes wertende Subjekt verschieden ist, wird er in der Nutzwerttheorie als subjektiver Wert bezeichnet. Er ist eine Funktion der Knappheit der Güter, d.h. ihrer Seltenheit im Verhältnis zur jeweiligen Intensität des Begehrterdens⁷)-

Der zentrale wirtschaftliche Wert⁸), auf dem alle anderen Werte und letztlich auch der Marktpreis beruhen, ist der subjektive Gebrauchswert. Er ergibt sich aus der Bedeutung, die ein Gut für die unmittelbare Bedürfnisbefriedigung eines Menschen hat, und kommt als solcher nur Konsumgütern zu, die im eigenen Haushalt verwendet werden (Konsumentenwert). Der subjektive Tauschwert eines Gutes dagegen resultiert aus der Bedeutung, die ihm hinsichtlich seiner Fähigkeit zukommt, im interpersonellen Austausch andere Güter zu verschaffen. Diese Fähigkeit ist nur dann und in dem Maß gegeben, als der Tauschpartner dem Gut seinerseits Gebrauchs-, Tauschwert oder Ertragswert (bei Produktivgütern) beimißt. Der subjektive Tauschwert kann somit auf den Gebrauchswert zurückgeführt werden. Bis zu einem gewissen Grad ist dies auch für den Marktpreis möglich, jedoch bestehen zunächst folgende grundlegende Unterschiede.

1. Gebrauchswerte gibt es, seit gewirtschaftet wird. Subjektive Tauschwerte entstanden mit beginnendem Naturaltausch. Der (Geld-) Preis dagegen setzt das Bestehen einer arbeitsteiligen geldwirtschaftlichen Tauschwirtschaft voraus. Kurz: Wert ist eine wirtschaftslogische, Preis eine wirtschaftshistorische Kategorie.

⁶) entspricht dem "objektiven Gebrauchswert" der Nutzwerttheorie.

⁷) Demgegenüber ist der Preis eines Gutes eine Funktion seiner gesamtwirtschaftlichen Knappheit (Cassel).

⁸) Im folgenden bedeutet "Wert" immer "wirtschaftlicher Wert".

2. Werte entspringen letzten Endes immer einer emotionalen Stellungnahme zum Gegenstand und haben deshalb grundsätzlich qualitativen Charakter⁹⁾. Preise sind die in Geldziffern quantifizierten Austauschrelationen der Güter.

Daraus ergibt sich, daß der Preis als quantitative Markttatsache sich von den individuellen, je verschiedenen qualitativen Wertschätzungen der Marktteilnehmer wesentlich unterscheidet. Viele Gegensätze verschwinden jedoch, wenn man den Preis, seiner Eigenart als Erscheinung der Wirtschaftsgesellschaft entsprechend, als überindividuellen Wert definiert, der einerseits seine Grundlage in den zahllosen Wertungen der Marktpartner hat, andererseits aber auch auf diese zurückwirkt und ihnen als allgemeingültige Norm, quasi objektiv, gegenüber tritt¹⁰⁾. In diese Richtung deutet auch der Begriff des "gemeinen Werts" in der Gesetzgebung und Rechtsprechung und der allgemeine Sprachgebrauch, der Preis oft mit Wert gleichsetzt (z.B. in Verkehrswert, Marktwert, wahrer oder richtiger Wert).

Für den Marktpreis sind alle wesentlichen Voraussetzungen überindividueller Wertbildung gegeben. Die Bedürfnisskalen und damit die individuellen Konsumentenwertungen stimmen innerhalb einer Wirtschaftsgesellschaft infolge ähnlicher Verbrauchsgewohnheiten weitgehend überein. Da der Einzelne von der Gesellschaft abhängig ist, kann er sich nicht völlig außerhalb der herrschenden Wertungen stellen. Seine Wertung ist notwendig "sozial determiniert"¹¹⁾, der Marktpreis also nicht eine Kompromißformel gegensätzlicher Individualwertungen, sondern ein echter kollektiv-überindividueller Wert. Das gilt grundsätzlich auch für die Preise der Produktivgüter, da diese letztlich auf den Konsumgüterpreisen basieren.

Wie jeder überindividuelle Wert hat auch der Marktpreis für den einzelnen Wirtschaftler den Charakter einer Norm, allerdings mit regional und zeitlich eingeschränkter Gültigkeit. Zum "geltenden Preis", und nur zu diesem, kann jede beliebige Menge gekauft oder verkauft werden (annähernd vollkommener Wettbewerb vorausgesetzt). Auch bei einer Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Knappheit hat der Preis die Tendenz, zunächst unverändert zu bleiben (Trägheitsgesetz¹²⁾).

9) Steht die Werthöhe ausnahmsweise zahlenmäßig fest wie bei vielen wirtschaftlichen Werten, so kann dieser Umstand allein den Wertcharakter zweifellos nicht aufheben.

10) Richtiger als "objektiver Tauschwert" wäre tauschwirtschaftlicher, gesellschaftlicher, (all-)gemeiner Wert, Verkehrswert.

11) Carell Erich, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Mchn. 1951, S.30.
12) Zu den Preistheorien vgl. das volkswirtschaftliche Schrifttum (Carell, a.a.O.; Kruse, Geschichte der volkswirtschaftlichen Theorien, Mchn. 1953; Hwbch.d.Staatwissenschaften, 4.Aufl., Stichwort "Preis". Zu der problematischen Quantifizierung der subjektiven Wertschätzungen s. Gutenberg, ZfB. 1926, S.605.

Zusammenfassend kann also gesagt werden: Der Preis ist ein Faktum der Wirtschaftsgesellschaft. Er ist der Ausfluss einer Vielzahl weitgehend übereinstimmender und sozialbezogener Wertungen. In seiner wirtschaftshistorischen Bedingtheit ist er eine Aktualitätsstufe des wirtschaftlichen Werts, nämlich des die arbeitsteilige Verkehrswirtschaft beherrschenden, mit zeitlichen und räumlichen Einschränkungen allgemeingültigen rechenhaften Tauschwerts.

II. Das Konglomerat betriebswirtschaftlicher "Werte".

In der heutigen Wirtschaftsverfassung ist die ehemals geschlossene Hauswirtschaft aufgespalten in Haushalt (Ort oder Bedürfnisbefriedigung durch Ausgabe von Geldeinkommen) und Betrieb (Ort des Einkommenerwerbs durch Arbeits- und Kapitalaufwand). Zweck der Konsumwirtschaft ist die optimale Befriedigung vitaler Bedürfnisse, Ziel der Erwerbswirtschaft, einen die Geldausgaben möglichst weit übersteigenden Gelderlös zu erzielen. Aus letztgenannter Unternehmungsfunktion ergeben sich folgende Unterschiede zwischen betrieblicher Wertung und Konsumentenwertung.

1. Die Güter, welche in einer modernen Betriebswirtschaft zu finden sind, dienen nicht - wie beim Konsumenten - der eigenen Bedürfnisbefriedigung, sondern dem Absatz am Markt. Die erwerbswirtschaftlich ausgerichtete Unternehmung steht daher - im Gegensatz zum Konsumenten - in keiner emotionalen Beziehung zu ihren Tauschobjekten, sondern stellt, vollkommen rational, gedankliche Beziehungen zwischen den Preisen der Beschaffungs- und Absatzmärkte her (der voraussichtliche Erlös muß die Selbstkosten übersteigen). Die Marktpreise sind für sie in der Regel feste Daten¹³⁾. Die Übernahme von Marktpreisen kennzeichnet die betriebliche Wertung eindeutig als Wert u r t e i l ohne Emotionalbezug.
2. Das Bestehen eines allgemein gültigen Preisgefüges ermöglicht es, wirtschaftliche Werte in Geldeinheiten auszudrücken und damit den Aufwand-Ertragvergleich quantitativ durchzuführen.
Ergebnis: Der Konsument w e r t e t emotional-qualitativ, der Produzent b e w e r t e t rational-quantitativ¹⁴⁾.

¹³⁾ Kaiser, Bewertung und Wertproblem, Diss. Tübg. 1946, S. 98 ff. u. Polak, ZfB 1926, S. 1 ff., zitiert bei Kaiser, S. 52 ff.

¹⁴⁾ Eine Ausnahme bilden oft die Inhaber kleinerer Betriebe, die in persönlich-emotionaler Beziehung zu "ihrem Betrieb" stehen, insbesondere dann, wenn Erwerbs- u. Verbrauchswirtschaft nicht vollständig voneinander getrennt sind, wie z. B. in der Landwirtschaft (Mellerowicz Der Wert der Unternehmung als Ganzes, S. 13 f.)

Dem folgenden Überblick über die betriebswirtschaftlichen Wertarten liegt die Unterscheidung in Bewertungen und Bezifferungen zu Grunde¹⁵⁾. **Bewerten** heißt, den Wert eines Gutes in Geldeinheiten auszudrücken. Gegenstand der Bewertung kann entweder die Unternehmung als Organismus oder ihre isoliert gesehenen Vermögensteile sein. Die Unternehmung als Ganzes ist eine Gruppe komplementärer Produktivgüter. Im Gegensatz zum Konsumgut dient das Produktivgut nicht der unmittelbaren Bedürfnisbefriedigung, sondern der Erzielung eines (geldlichen) Produktionsertrags. Bei rationaler Beurteilung ist daher der - seinerseits wieder aus Marktpreisen der Absatz- und Beschaffungsmärkte abgeleitete - Reinertragswert als wirtschaftlicher Wert eines Produktivguts anzusehen¹⁶⁾. Der Ertragswert entspricht gewissermaßen im erwerbswirtschaftlichen Bereich dem subjektiven Gebrauchswert im konsumwirtschaftlichen Bereich. Der entscheidende Unterschied besteht darin, daß das subjektive Moment beim Ertragswert auf die Schätzung **zukünftiger Marktdaten** beschränkt ist.

Vom Ertragswert sowohl theoretisch zu unterscheiden als auch tatsächlich meist verschieden ist der Verkehrswert¹⁷⁾. Während als Wert eines Unternehmungsganzen der Ertrags- wie auch der Verkehrswert denkbar ist, scheitert die Bewertung des einzelnen Betriebsguts mit dem "Einzelertragswert" an der Unlösbarkeit des betriebswirtschaftlichen Zurechnungsproblems. Ein Kriterium für die Aufteilung des Gesamtertrags ist nicht auffindbar. Einzelgüter einer Unternehmung sind daher mit ihrem Marktwert zu bewerten. Dieser muss aus den Preisen **vergleichbarer** marktgängiger Güter abgeleitet werden. Die Technik der Preisübernahme beruht auf dem Analogieschluss, dass einer substantiellen Gleichheit oder Ähnlichkeit von Marktgut und Betriebsgut auch eine (annähernde) Wertgleichheit beider Güter entspricht¹⁸⁾. Die übernommenen Preise können solche des Beschaffungsmarkts sein (Wiederbeschaffungspreis, Reproduktionskostenwert) oder des Absatzmarktes (Verkehrs-, Zeit-, Veräußerungswert). Diese Wertarten (welche allein zurecht als "Werte" bezeichnet werden) sind praktisch oft relativ schwer zu bestimmen, weshalb sie fast nur bei Finanzierungsvorgängen verwendet werden. Den Marktzeitwert

¹⁵⁾ Mellerowicz, Wert und Wertung im Betrieb, Essen 1952, S.19.

¹⁶⁾ Hwbch.d.Staatswissenschaften, 4.Aufl., Stichwort "Wert"

¹⁷⁾ vgl.unten, S.40 ff.

¹⁸⁾ Kaiser, Bewertung und Wertproblem, a.a.O. S.110.

trotzdem als betriebswirtschaftlichen Hauptwert zu bezeichnen, ist deshalb berechtigt, weil er letzten Endes über den betrieblichen Erfolg entscheidet und alle anderen betriebswirtschaftlichen Werte und Dispositionsgrößen von ihm abgeleitet sind.

Mit abnehmender Fungibilität (zunehmender Individualität) des Betriebsguts oder gänzlichem Fehlen marktgängiger Vergleichsgüter muß ein Markt fingiert werden, d.h. der erzielbare Marktpreis muß an Hand der preisbildenden Faktoren geschätzt werden. *S c h ä t z u n g* im wirtschaftlichen Sinn (Taxation) ist also konstruktive (methodische) Preisbestimmung¹⁹⁾. *Schätzungsziel* ist "die Feststellung eines Verkaufspreises bei nicht vorhandener marktgängiger Preisbildung"²⁰⁾, *Schätzungsgegenstände* sind nicht marktgängige Individualgüter, wie Gebäude, Grundstücke oder ganze Unternehmungen. Der *Schätzungsweeg* besteht in der Anwendung eines Verfahrens, das Grundsätze für die praktische Preisbestimmung enthält (*Schätzungs methode*), wie sie sich teils deduktiv aus der Wert-Preistheorie, insbesondere aber empirisch-induktiv aus einer Analyse der Preisbildung auf Vergleichsmärkten ergeben. Die gefundenen preisbildenden Faktoren dienen als *Schätzungsgrundlage*. Das daraus abgeleitete *Schätzungs-ergebnis* wird dem Verkehrswert nahe kommen. Da das Ziel jeder Schätzung die größenhafte Feststellung des Verkehrswerts ist, ist sie unter den Begriff der Bewertung zu subsummieren.

Beziffern heißt, ein Gut in Verfolgung bestimmter Rechnungszwecke mit einer Geldziffer versehen, die nicht seinem Wert entsprechen muß. Das Gebiet zweckabhängiger Bezifferung mit "*Dispositionsgrößen*"²¹⁾ ist das betriebliche Rechnungswesen. Hier finden sich aus Gründen praktischer Notwendigkeit insbesondere historische Marktpreise (Anschaffungs-, Herstellungs-, Selbstkosten-, Restwerte, Durchschnittspreise) und für Wirtschaftlichkeitsrechnungen feste Verrechnungspreise.

Dieser kurze Überblick zeigt, daß es einen einheitlichen Wertbegriff im erwerbswirtschaftlichen Bereich nicht gibt. Wollte man dennoch einen konstruieren, so wäre er zu definieren als Größe in Geldeinheiten, die

¹⁹⁾ Von der die preisbildenden Faktoren im einzelnen nicht berücksichtigenden "gegriffenen Schätzung" wird hier abgesehen.

²⁰⁾ Leitner, Wirtschaftslehre der Unternehmung, Bln. 1926, S. 171.

²¹⁾ Diez, Grundsätze der Gesamtbewertung von Unternehmungen Diss. Tübg. 1953.

ein Betrieb a einem Gut b in der Situation c zur Zeit d unter der Maxime f (diese hängt vom Zweck der Bewertung ab) beilegt²²). Allen betriebswirtschaftlichen "Werten" aber ist gemeinsam, daß sie Marktpreise, fiktive Marktpreise oder von Preisen abgeleitete Größen und damit für den Betrieb gewissermaßen objektive Größen sind.

III. Systematik der wirtschaftlichen Werte und Wertungsvorgänge²³).

Wirtschaftl. Bereich	W e r t a r t e n	A r t d e r W e r t u n g
A Konsumwirt- schaftl. Bereich	1. Eignungswert (objektiver Gebrauchswert) 2. subj.Gebrauchswert 3. subj.Tauschwert	Individuelle, emotional- qualitative Wertschätzung auf Grund der Bedeutung eines Gegenstands für die menschliche Wohlfahrt.
B Tauschwirt- schaftl. Bereich	Marktpreis = überindividueller, rechenhafter Marktwert, tauschwirtschaftl.-, (all-) gemeiner Wert, Verkehrswert	Kollektiv-überindividuel- le Wertbildung auf Grund verwandter Bedürfnisse und gemeinschaftlicher Interessen. Quantifizie- rung setzt bestehendes Preisgefüge voraus
C Erwerbswirt- schaftl. Bereich	1. Werte für Finanzie- rungsvorgänge a) Einzelbewertung (1) Zeitwerte des Absatzmarktes (Verkehrs-,Verkaufs-, Realisations-,Gegen- wartswert) (2) Zeitwerte des Beschaffungsmarkts (Wiederbeschaffungs-, Reproduktionskosten- wert)	1. B e w e r t e n = größenhafte Feststellung des wirtschaftlichen Werts durch rationales Wertur- teil. a) Preisübernahme von marktgängigen Ver- gleichsgütern auf Grund von Analogie- schlüssen.

²²) Langen, Zum betriebswirtschaftl.Wertbegriff, ZfhF.1954, S.539.

²³) Dieses System soll der raschen Orientierung dienen und nimmt eine gewisse Schematisierung bewußt in Kauf. Systembildende Merkmale stammen zum Teil v.Schade (Gemeiner Wert u.Ertragswert, S.38), Schnettler (Der Betriebsvergleich 1951, S.72 bis 75) und Mellerowicz (Wert und Wertung im Betrieb, S.19,21).

Wirtschaftl. Bereich	W e r t a r t e n	A r t d e r W e r t u n g
	b) Gesamtbewertung	
	(1) Reinertragswert	b ₁) Wertableitung aus den erwarteten Reinerträgen
	(2) Schätzwert = geschätzter Verkehrswert.	b ₂) Methodische Verkaufspreis- schätzung an Hand ratio- nal erfaßbarer preisbil- dender Faktoren.
	2. Dispositionsgrößen d.Rechnungswesens	2. B e z i f f e r n = zweckabhängiges Versehen mit von Marktpreisen abge- leiteten Geldziffern, ohne daß diese den wirtschaftl. Wert ausdrücken.
	a) Bezifferung zu Ausgaben	
	b) Feste Verrechnungs- preise	
	(1) absatzmarktorientiert	
	(2) kostenorientiert	

Zweiter Teil:

Das Problem und die Lösungsversuche der Finanzverwaltung und Betriebswirtschaftslehre.

A Die Aufgabe.

I. Der Bewertungsanlaß.

Bewertung eines Produktivguts bedeutet ausdrückliche, größenhafte Bestimmung seines Werts. Bewertung ist notwendig, wenn bestimmte Gründe die Feststellung des Wertes für ein Gut erfordern, dieses jedoch nicht oder nur in größeren Zeitabständen getauscht wird, so daß Preise nicht oder nur sehr selten realisiert werden. Die heute vorherrschende kapitalistische Produktionsweise (Merkmale: große Produktionsumwege, daher hohes Anlagevermögen mit geringer Umschlagsgeschwindigkeit) hat eine starke Verlängerung des durchschnittlichen Geldwertungsprozesses der Güter zur Folge, was nichts anderes als geringe Tauschfrequenz und damit "Marktferne", besonders der langlebigen Produktionsmittel, bedeutet. Dieser Umstand, zusammen mit einer Steigerung der Bewertungsanlässe, erklärt die große Zahl von Bewertungen im modernen Betrieb, so daß man mit Recht die Bewertung als betriebswirtschaftliches Kernproblem bezeichnet hat¹⁾.

Für die Zwecke dieser Arbeit empfiehlt sich eine Dreiteilung der Bewertungsanlässe in

1. Bewertungen (besser: Bezifferungen) aus Anlaß der periodischen Gewinnermittlung,
2. Bewertungen aus Anlaß der Wertfeststellung einzelner Güter oder Gütergesamtheiten für Finanzierungsvorgänge (z.B. Kreditaufnahme, Verkauf der ganzen Unternehmung, Fusion, Gesellschafterwechsel) und für die Steuern vom Vermögen,

¹⁾ Mellerowicz, Wert und Wertung im Betrieb, Essen 1952, S.7 f.

3. sonstige Bewertungsanlässe (z.B. die Liquidation der Unternehmung).

Verhältnismäßig einfach ist die Bezifferung der Bestände in der Bilanz. Für die Ermittlung des Periodenerfolgs kommt es weniger auf eine zutreffende Bewertung des Vermögens, als auf kontinuierlichen Ansatz einmal gewählter Größen an²⁾. Die Bezifferung mit den entstandenen Kosten ist hier ausreichend und auch der einzige, praktisch gangbare Weg.

Die zur Bewertung im engeren Sinn führenden Gründe werden, soweit sie betriebswirtschaftlichen Ursprungs sind, am besten durch den Begriff der Finanzierungsvorgänge umschrieben. Zum andern erfordern steuerliche Normen die Bewertung des Vermögens zum Zweck laufender oder einmaliger Besteuerung³⁾. Die Vermögensteuer tritt ergänzend zu den Steuern vom Einkommen und Ertrag. Sie erfaßt die zusätzliche Leistungsfähigkeit der Bezieher "fundierter" Einkommen⁴⁾. Maßstab der zusätzlichen Leistungsfähigkeit des Vermögensbesitzers kann nur der Wert des Vermögenssubstrats sein, und zwar grundsätzlich sein Verkehrswert. Auf der Suche nach einem möglichst "objektiven", der steuerlichen Gerechtigkeit dienenden Wert, hat man - das land- und forstwirtschaftliche Vermögen ausgenommen - auf den Markt als überindividuelle wertende Institution zurückgegriffen.

Einige Worte zum Schwierigkeitsgrad einer Bewertung. Allgemein wird das wirtschaftliche Werturteil um so schwieriger und ungenauer, je geringer die Tauschfrequenz und je weniger fungibel der zu bewertende Gegenstand ist. Geringe Tauschfrequenz bedeutet, daß für das Gut selbst keine Gegenwartspreise bekannt sind, fehlende Fungibilität, daß Preisübernahme von Marktgütern infolge der Individualität des zu bewertenden Gegenstands unmöglich ist. Neben Grundstücken, Gebäuden und unkörperlichen Gütern wirft deshalb die Bewertung von ganzen Unternehmungen sowie von Anteilsrechten, wenn diese sämtlich in festem Besitz sind, die größten Probleme auf. Da, wie ausgeführt, betriebswirtschaftliche wie steuerliche Erfordernisse Bewertungen auslösen, haben sich sowohl die Betriebswirtschaftslehre als auch der Gesetzgeber mit Bewertungsfragen auseinanderzusetzen. Letzterer allerdings "kapituliert" vor den Schwierigkeiten der Unternehmungsbewertung

²⁾ Mellerowicz, a.a.O., S.71.

³⁾ z.B. für Zwecke der VSt, GrSt, GewKapSt; auch für die an Vermögensbewegungen anknüpfenden Steuern wie KapVerkSt, GrunderwerbSt, ErbschSt.

⁴⁾ Boesler Felix, Ertragswert und gemeiner Wert in der deutschen Vermögensbesteuerung, Leipzig 1925, S.15.

und greift, entgegen dem Grundsatz der Bewertungseinheit (§ 2, Abs.1, BewG), zur Notlösung der Summierung der Einzelwerte (§ 66 BewG). Dagegen wird für nicht kurshabende Anteilsrechte an Kapitalgesellschaften an der Feststellung des Verkehrswerts festgehalten (§ 13 BewG).

Die Bewertung nicht kurshabender Anteilsrechte und ganzer Unternehmungen ist als das schwierigste Bewertungsproblem überhaupt bezeichnet worden, da man hier fast ausnahmslos auf die Schätzung des Verkehrswerts angewiesen ist. Dieser Teil soll nun die Lösungsversuche des Fiskus' und die Erkenntnisse der Betriebswirtschaftslehre darstellen, während dem dritten Teil die kritische Beurteilung der steuerlichen Anteilsbewertung vorbehalten bleibt.

II. Der Schätzungsgegenstand.

1. Das Anteilsrecht als selbständiger Wertträger.

Da das Anteilsrecht einen ideellen Anteil an einer Unternehmung verbrieft, hat es von jeher Meinungsverschiedenheiten gegeben, ob der Anteil selbst oder die dahinter stehende Unternehmung Gegenstand der Schätzung sein soll.

Der Anteil an einer Kapitalgesellschaft - nur dieser ist Gegenstand der vorliegenden Arbeit - wird im Marktverkehr nachweislich als selbständiger Wertträger angesehen. Diese Eigenschaft der Selbständigkeit hat auch der unnotierte Anteil. Die Analyse der Börsenpreisbildung zeigt, daß neben dem Wert der jeweils repräsentierten Unternehmung auch andere, nur aus der Eigenart des Anteils zu erklärende Momente für die Kurshöhe entscheidend sind (z.B. die Kreditmarktlage, die Dividendenpolitik, die höhere Verkehrsfähigkeit des Anteils). Daraus ergibt sich die Notwendigkeit, die Anteile als solche zum Gegenstand der Schätzung zu machen⁵). Darüber darf jedoch nicht vergessen werden, daß der Anteil primär Anteilsvermittler an einer Unternehmung ist. Der Unternehmungswert ist ursächlich für den Anteilswert. Die spezifischen wertbildenden Faktoren des Anteils rechtfertigen daher zwar eine Modifikation der Anteilsbewertung gegenüber der Unternehmungsbewertung, nicht aber eine in Methode und Grundlagen völlig verschiedene Schätzung.

2. Begriff und Abgrenzung des "Anteils".

Unter einem Anteil versteht man das durch Wertpapier verbrieft (Aktie, Kux) oder nicht verbrieft (GmbH.-Anteile) Mitgliedschaftsrecht an einer rechtsfähigen oder nicht rechtsfähigen Zweckgemeinschaft. Das Anteilsrecht ist Beteiligung im weitesten Sinn des Wortes. Soweit es sich um verbrieft Rechte handelt, hat sich im wirtschaftlichen Sprachgebrauch der Sammelbegriff der "Anteilspapiere" heraus-

⁵) ebenso Frank Erich, Grundsätze und Grenzen der steuerlichen Schätzung, Bln.1938, S.155.

gebildet. Aus dem Wesen des Anteils als Mitgliedschaftsrecht folgt die Teilnahme des Anteilseigners an dem Schicksal eines bestimmten wirtschaftlichen Organismus. Das Anteilsrecht vermittelt "Anteile" am Vermögen und am Ergebnis der Gesellschaft. Insoweit sich aus dem Teilhaberverhältnis ein Gewinnanspruch ergibt, haben Anteilspapiere sekundär auch schuldrechtlichen Charakter⁶⁾.

Anteilsrechte können im wesentlichen an Personal- und Kapitalgesellschaften bestehen.

K a p i t a l g e s e l l s c h a f t e n sind selbständige Rechtspersonen, die aus Geschäften allein berechtigt und verpflichtet werden und in ihrem Bestand unabhängig vom Tod oder Wechsel der Mitglieder sind. Der Kreis der Beteiligten ist relativ groß und tritt nach außen nicht in Erscheinung, weshalb die persönliche Haftung auf die Einlage beschränkt ist. Zwischen den Mitgliedern bestehen keine Rechtsbeziehungen⁷⁾.

Charakteristikum der P e r s o n a l g e s e l l s c h a f t e n ist ihre beschränkte Rechtsfähigkeit (§ 124 HGB). Daraus folgt die Abhängigkeit der Gesellschaft vom Bestand ihrer Mitglieder und die grundsätzlich volle Haftung der Beteiligten für die Geschäftsschulden. Die Zahl der Gesellschafter ist relativ klein; diese sind untereinander rechtlich und mit dem Schicksal der Gesellschaft persönlich verbunden⁸⁾.

So groß diese Gegensätze, juristisch gesehen, auch sein mögen, so sehr haben sich die wirtschaftlichen Unterschiede im Laufe der Zeit verwischt. Rechtsform und wirtschaftliche Gestaltung klaffen so sehr auseinander, dass man heute von personalistischen (personenbezogenen) Kapitalgesellschaften und von kapitalistischen Personengesellschaften spricht. Besonders die GmbH. unterscheidet sich wirtschaftlich überwiegend kaum von der Personengesellschaft bzw. der Einzelunternehmung: 90% haben höchstens bis zu fünf Gesellschafter, 28% sind Einmanngesellschaften, 30 bis 35% Familienunternehmungen; bei 80% sind Anteilseigner und Geschäftsführer personengleich⁹⁾. Eine strenge Trennung von Gesellschafts- und Privatvermögen ist hier nicht viel mehr als

⁶⁾ Rehfeldt B., Wertpapierrecht Bln. 1952 S.10.

⁷⁾ Der Umfang des Begriffs der Kapitalgesellschaften im Steuerrecht ergibt sich aus § 1 Abs.1 Ziff.1 KStG.bzw. § 1 Abs.1 Ziff.2a VStG.

⁸⁾ Würdinger H., Recht der Personalgesellschaften, Hbg.1937, S.18 f.

⁹⁾ Bühler O., Steuerrecht der Gesellschaften und Konzerne,

Bln.u.Frankfurt 1953, S.34, 57, 133.

eine juristische Fiktion. Von der Seite der Personengesellschaften ist die KG., ihrer wirtschaftlichen Struktur nach, oft als Kapitalgesellschaft anzusprechen. Infolge der dispositiven handelsrechtlichen Normen ist es möglich, die persönliche Mitarbeit und Haftung der Komplementäre hinter ihrer Kapitaleinlage zurücktreten zu lassen, ja eine AG. oder GmbH., deren Gesellschafter die Kommanditisten sind, als Komplementär auftreten zu lassen. Angesichts dieser Verwischung der Grenzen hat die Unterscheidung der Anteilsrechte in solche an Personen- und Kapitalgesellschaften wenig wirtschaftlichen Erkenntniswert¹⁰⁾. Da jedoch das Steuerrecht die beiden Gruppen streng auseinanderhält, ist aus diesem Grund eine Unterscheidung notwendig.

Schwierig ist die Abgrenzung der Beteiligungs- von der Fremdfinanzierung (Kredit), insbesondere dann, wenn der Beteiligte gleichzeitig auch Darlehensgläubiger ist. Privatrechtliches Kriterium ist das Merkmal der Haftung des Kapitals für die nicht bevorrechtigten Schulden im Liquidations- oder Konkursfall. Diese ist zu bejahen (und damit ein Beteiligungsverhältnis anzunehmen), wenn der Geldgeber Einfluß auf die Geschäftsführung hat und sowohl am laufenden Gewinn als auch am Liquidationsgewinn teilhat¹¹⁾. Während zivilrechtlich ein Gesellschafter zugleich Gläubiger sein kann, ist dies bei wirtschaftlicher Betrachtung, deren sich hier auch die Steuerrechtsprechung befleißigt, nur selten möglich. Bei Kapitalgesellschaften hat der RFH unter folgenden Umständen verdeckte Beteiligungen angenommen: Die Darlehensbeträge (auch stehengebliebene Gewinne) sind im Verhältnis zum Nennkapital hoch, die Verzinsung ist der Gewinnverteilung angepasst, das Darlehen ist ganz oder auf lange Zeit unkündbar¹²⁾.

Unter einer Beteiligung im engeren Sinn versteht man im allgemeinen einen dauernde Einflußnahme vermittelnden Besitz von Anteilen einer Gesellschaft. Nach dem Grad dieser Beteiligung lassen sich zwei Untergruppen bilden:

1. freie Beteiligungen (Streuanteile, Kleinbesitz), wenn die Gesellschaft vermöge des Anteilsbesitzes nicht beherrscht werden kann,

¹⁰⁾ Fischer, O., StW 1949 Sp.979-986; Schmalenbach E., Die Beteiligungsfinanzierung, 1954 S.96.

¹¹⁾ Fuchs H., Begriff, Formen und Ausweis der Beteiligungen im Jahresabschluss, Diss.Köln 1937, S.46,95.

¹²⁾ RFH III A 355/32; III A 159/32 v.17.2.32; III A 52/28.

2. Konzernbeteiligungen (Anteilspakete, Großbesitz), wenn der Anteilsbesitz eine Beherrschung der Gesellschaft ermöglicht.

Diese Klassifizierung ist auch für die steuerliche Anteilsbewertung von Bedeutung, nicht dagegen die Frage, ob eine Beteiligung im engeren Sinn vorliegt oder nicht (z.B. bei lediglich vorübergehender Kapitalanlage, vgl. § 131 A III Ziff.4 AktG). Ebenso unerheblich ist die Zugehörigkeit der zu bewertenden Anteile zu einem Betriebs- oder Privatvermögen (§ 66 Abs.3, § 70 BewG).

B Die steuerliche Schätzung nicht notierter Anteile.

I. Die Vorschriften des Bewertungsgesetzes.

1. Die Doppelbelastung der Kapitalgesellschaften.

Wegen der umfassenden Geltung des Bewertungsgesetzes für alle Steuern des Bundes, der Länder und Gemeinden (§ 1 BewG) ist der § 13 BewG die wichtigste Norm für die steuerliche Bewertung von Wertpapieren und Anteilen. Eingeschränkt wird seine Gültigkeit vor allem durch die vorgehende einzelsteuerliche Bewertungsnorm des § 6 EStG für die Bilanzbewertung; für die Vermögensteuer ergänzt und zum Teil abgeändert wird er durch die §§ 69 - 72 BewG und §§ 56 - 72 BewDV.

Die aufgeführten Vorschriften sind - was das Vermögen anlangt - Ausdruck der seit 1925 grundsätzlich bestehenden Doppelbelastung der Kapitalgesellschaften. Vermögensteuerpflichtig ist sowohl die Körperschaft als selbständiges Rechtssubjekt mit dem Einheitswert (näherungsweise Substanzwert) des Betriebsvermögens (§§ 1 Abs.1 Ziff.2a VStG, 56 Abs.1 Ziffer 1 BewG), als auch die Gesellschafter mit dem Verkehrswert ihrer, eben dieses Gesellschaftsvermögen verkörpernden Anteilsrechte (§§ 1 Abs.1 Ziff.1 VStG, 67 Ziff.3 BewG). Während bis 1934 die Anteile nur mit der Hälfte ihres Werts zur Steuer herangezogen wurden, besteht seither volle Doppelbelastung. Um eine Mehrfachbesteuerung zu vermeiden, entfällt die Besteuerung von Schachtelbeteiligungen. Demgegen-

über wurde das Vermögen bei den P e r s o n e n gesellschaften von jeher nur einmal besteuert, und zwar von 1925 bis 1934 bei der Gesellschaft, die - wie heute noch für die "Betriebssteuern" - als eigenes Rechtssubjekt behandelt wurde, ab 1934 entsprechend der einkommensteuerlichen Regelung (Bilanzbündeltheorie, Mitunternehmerschaft) bei den Gesellschaftern. Zwar wird auch jetzt der Einheitswert des Betriebsvermögens einheitlich festgestellt (§ 215 Abs.1 AO), dann aber den Gesellschaftern anteilig als "ihr Betriebsvermögen" zugerechnet (§ 216 Abs.1 Ziff.2 AO), was auf eine Erfassung der Substanz ohne Berücksichtigung ihrer Ertragsfähigkeit hinauskommt. Eine selbständige Bewertung der Anteile findet darüber hinaus nicht statt.

Eine derart tiefgreifende unterschiedliche Besteuerung von Personen- und Kapitalgesellschaften ist nicht gerechtfertigt, da - wie bereits ausgeführt - oft keine grundlegenden wirtschaftlichen Wesensverschiedenheiten bestehen. So mutet es seltsam an, wenn man der mühevollen, beinahe über die Kräfte der Finanzverwaltung gehenden Schätzung von GmbH.-Anteilen die schematische Aufteilung des Einheitswerts auf die Gesellschafter einer KG. oder OHG. gegenüberstellt und sich vergewissert, dass die strukturellen wirtschaftlichen Unterschiede gerade dieser Gesellschaftsformen denkbar gering sind. Die Konsequenz aus diesem Sachverhalt, "bei der Ermittlung des Vermögens .. zur Vermeidung der doppelten Belastung die Anteile an Kapitalgesellschaften außer Ansatz zu lassen"¹³), scheint der Gesetzgeber einstweilen nicht ziehen zu wollen, so dass die Schätzung unnotierter Anteile nichts von ihrer Aktualität eingebüßt hat.

2. Die Bewertungsmaßstäbe, deren Reihenfolge und Geltung.

Für die Bewertung inländischer Wertpapiere, Anteile und Genußscheine an Kapitalgesellschaften gilt für die VSt folgende Reihenfolge der Wertarten (§57 BewDV):

- a) festgesetzter Steuerkurswert (§ 70 Abs.1 BewG),
- b) inländischer amtlicher Kurswert, wenn kein Steuerkurswert festgesetzt wurde,
- c) aus Verkäufen abgeleiteter oder geschätzter gemeiner Wert bei Fehlen von Steuerkurswerten und Kurswerten.

¹³) EntschlieB.g.d.Wissenschaftl.Beirats beim BFM. v.22./23.10.51, BStBl. Teil I, Jg.1951, S.637.

Zu a:

Steuerkurswerte sind zum Zweck der Veranlagungserleichterung ausschliesslich für Zwecke der VSt und Einheitsbewertung vom BdF unter Mitwirkung der Börsenvorstände festgesetzte Werte, welche an die Stelle der nach § 13 Abs.1 und 2 und § 14 BewG maßgebenden Werte treten (§§ 70,72 BewG). Voraussetzung einer Festsetzung von Steuerkurswerten für Anteile an inländischen Kapitalgesellschaften¹⁴⁾ ist, dass diese in der Zeit vom 1.Juli, der dem Stichtag nach § 69 BewG (s.unten) vorausgeht, bis zum 30.Juni, der dem Stichtag folgt, tatsächlich im Börsenhandel oder geregelten Freiverkehr umgesetzt wurden (§ 71 BewG, § 60 BewDV). Im Gegensatz zum amtlichen Kurswert ist der Steuerkurswert unbedingt maßgebend, d.h. es kann weder der Ansatz des Kurswerts noch des gemeinen Werts verlangt werden (StW 1926 Nr.408).

Zu b:

Da fast für alle kurshabenden Papiere Steuerkurswerte festgesetzt werden, kommt der Kurswert für die VSt kaum in Frage (wohl aber für die Erbschaft- und Kapitalverkehrsteuer). Kurswert ist der an einer inländischen Börse am Stichtag amtlich notierte Kurs. Stichtag für die Bewertung von Wertpapieren und Anteilen ist der dem jeweiligen Hauptveranlagungszeitpunkt zur VSt (§ 12 Abs.2 VStG) vorausgehende 31.Dezember. Weicht ein Kurswert nachweislich erheblich vom inneren Wert des Anteils ab, so wird der gemeine Wert nach § 13 (Abs.2) BewG geschätzt.

Zu c:

Der Zahl nach überwiegen die nicht kurshabenden (unnotierten) Anteile¹⁵⁾ welche mit dem gemeinen Wert zu bewerten sind (§ 13 Abs.2 BewG). Die Bewertung kann unterbleiben, wenn a l l e Anteile einer Gesellschaft unter die Schachtelvergünstigung (§ 60 BewG) fallen, ihr Wert also weder für die VSt noch für die Gewerbekapitalsteuer gebraucht wird. Dasselbe gilt für Anteile an Unterstützungskassen in der Rechtsform der GmbH. (Abschn.107 VStR 1953).

Sind Stücke der zu bewertenden Anteile einer Gesellschaft tatsächlich umgesetzt worden, so ist der gemeine Wert aus den Verkaufspreisen abzuleiten, wenn die Verkäufe (für die Hauptveranlagung 1953) in den

¹⁴⁾ Für ausländische Wertpapiere können Steuerkurswerte auch bei Fehlen dieser Voraussetzungen festgesetzt werden.

¹⁵⁾ Ellinger-Schug-Ehlers, Vermögensteuer und Einheitsbewertung 1954 S.16.

Jahren 1952 und 1953 stattgefunden haben (= einfache Preisübernahme). Außerhalb dieses Zeitraums erzielte Preise können gegebenenfalls durch Anwendung von Indexzahlen (Börsenindex) auf den Kursstand des 31.12.1952 umgerechnet werden¹⁶⁾ (= modifizierte Preisübernahme). Bei mehreren Verkäufen ist der Durchschnittspreis zu Grunde zu legen. Nur solche Preise können berücksichtigt werden, die unter Verhältnissen erzielt worden sind, wie sie gewöhnlich bei der Preisbildung derartiger Anteilsrechte vorliegen. Ohne Rücksicht auf den inneren Wert der Anteile zustande gekommene Preise stellen nicht den gemeinen Wert dar (RFH III 309/37 v.25.11.37 und III 12/40 v.17.7.41). Die Preis- oder Kursübernahme von Anteilen anderer Gesellschaften verbietet die Individualität jeder Gesellschaft, insbesondere das jeweils verschiedene Verhältnis von Nennkapital zu effektivem Vermögen (AntBewR 1953, Abschn.1 Abs.3).

Lässt sich der gemeine Wert der Anteile nicht aus Verkäufen ableiten, so ist er unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens und der Ertragsaussichten zu schätzen (§ 13 Abs.2 BewG). Diese Bestimmung ist die gesetzliche Grundlage der vom BdF erlassenen Richtlinien, welche die Schätzungsmethoden der Finanzverwaltung enthalten.

Der aus Preisen abgeleitete oder geschätzte gemeine Wert ist unmittelbar nur für die VSt (und, wenn die Anteile zu einem Betriebsvermögen gehören, für die Gewerbekapitalsteuer) von Bedeutung, mittelbar jedoch auch für andere Steuern. So richtet sich die Anteilsbewertung im Rahmen des Erbschaftsteuergesetzes nach § 13 BewG (§ 22 Abs.1 und 6 Satz3 ErbschStG). Nach § 8 Ziff.1b KVG wird die Steuer bei Sacheinlagen vom Wert der Gegenleistung berechnet, nach Ziffer 1c vom Wert der Gesellschaftsrechte, wenn eine Gegenleistung nicht bewirkt wird. Werden demnach nicht kurshabende Anteile eingebracht oder solche ohne Gegenleistung an Gesellschafter gewährt (Gratisaktien und entsprechende GmbH.-Anteile), dann ist ihr gemeiner Wert mangels eigener Bewertungsvorschriften nach § 13 Abs.2 BewG zu bestimmen. Ist bei der Veräußerung eines Grundstücks der Veräußerungspreis höher als der Einheitswert, so ist die Grunderwerbsteuer nach dem Gesamtbetrag der Gegenleistung zu berechnen (§ 12 GrundErwStG). Besteht diese in unnotierten Anteilen, so ist ebenfalls deren gemeiner Wert zu bestimmen.

¹⁶⁾ Uhlich, DStZ, Ausg.C Nr.107, Anm.2 zu Abschnitt 1 Abs.2 der AntBewR 53)

Für Anteilsrechte wird der gemeine Wert in der Regel mit dem Teilwert übereinstimmen, da ein Käufer des ganzen Unternehmens für Anteile auch im Unternehmungsverband höchstens den Verkehrswert ansetzen würde. Der nach § 13 (Abs.2) BewG festgestellte gemeine Wert gelangt so als "niedrigerer Teilwert" in die Steuerbilanz und ist weiterhin ein wichtiger Anhaltspunkt für die erforderliche Abschreibung in der Handelsbilanz. Dass die Bestimmung des gemeinen Werts nicht kurshabender Anteile bei betriebswirtschaftlichen Bewertungsanlässen (Fusionen, Veräußerung usw.) ebenfalls notwendig ist, sei nur angedeutet. Diese weitreichende Bedeutung der Anteilsbewertung zeigt deutlich, wie wichtig die Anwendung eines geeigneten Schätzungsverfahrens gerade auch für Steuerzwecke ist.

3. Das Anteilspaket.

Ausgehend von dem in § 2 Abs.1 BewG aufgestellten Grundsatz der Bewertungseinheit sieht § 13 Abs.3 BewG bei der Vereinigung einer größeren Anzahl von Anteilen derselben Gesellschaft in einer Hand die Bewertung der Beteiligung als selbständige Einheit vor, sofern der gemeine Wert der ganzen Beteiligung höher ist als die Summe der Steuerskurswerte, Kurswerte oder gemeinen Werte der einzelnen Anteile. Das ist regelmäßig der Fall, wenn die Höhe der Beteiligung ihrem Besitzer die Beherrschung der Gesellschaft oder wenigstens eine erhöhte Einflussnahme ermöglicht¹⁷⁾. Ob im Einzelfall die Absicht besteht, von diesen Vorteilen auch Gebrauch zu machen, ist ohne Einfluss auf die Höhe des gemeinen Werts¹⁸⁾. Die Frage, wann ein Anteilspaket vorliegt, ist nicht generell zu beantworten, dürfte aber bei einer Beteiligung von 50% und mehr immer zu bejahen sein. Bei Anteilen zwischen 25% und 50% ist im Einzelfall zu prüfen, ob damit ein über die Summe der Einzelwerte hinausgehender Vorteil verbunden ist. Das ist z.B. nicht der Fall, wenn der Paketbesitzer in der Generalversammlung stets überstimmt wird (RFH III 94/41 v.5.3.42). Einen Paketzuschlag auf die gemeinen Werte der einzelnen Anteile zur Regel zu machen, wenn der

¹⁷⁾ Ellinger-Schug-Ehlers, a.a.O., Anm.1 zu § 13 Abs.3, Seite 32.
¹⁸⁾ So Frank, Grundsätze und Grenzen, S.164; abweichend RFH I A 720/28 v.30.9.29, I A 244/30 v.10.3.31, I A 96/33 v.30.4.35.

Steuerpflichtige, sein Ehegatte und seine Kinder zu mehr als 25% beteiligt sind (AntBewR 53 Ziff.4 Abs.1), erscheint nicht gerechtfertigt. Fälle "freier Beteiligungen" sind hier keineswegs ausgeschlossen.

Während die Wertgeltungsdauer beim einzelnen Anteil grundsätzlich drei Jahre beträgt (§ 69 Abs.2 BewG, § 12 VStG), sind die Verhältnisse hinsichtlich des Paketzuschlags vom Neu- oder Nachveranlagungszeitpunkt jeweils neu zu beurteilen¹⁹⁾.

4. Das formelle Verfahren für die Festsetzung des gemeinen Werts.

Auf Grund der Ermächtigung in § 220 Ziff.2 Satz 3 AO enthält die BewDV in den §§ 64 bis 72 Vorschriften für die einheitliche und gesonderte Feststellung des gemeinen Werts inländischer nicht notierter Anteile für die Vermögensteuer -Veranlagung und Einheitsbewertung. Örtlich zuständig sind die Betriebsfinanzämter, denen ein von jeder OFD zu bestimmendes Vorortfinanzamt beratend zur Seite steht. Das Verfahren kann von Amts wegen, auf Anregung anderer Finanzämter oder auf Antrag der Anteilseigner eingeleitet werden. Die Gesellschaft, deren Anteile bewertet werden sollen, hat sowohl durch sachliche Angaben als auch durch Benennung der Hauptbeteiligten am Verfahren mitzuwirken. Der einheitliche Feststellungsbescheid über das Ergebnis der Anteilschätzung ist zu richten an die Gesellschaft, an die Antragsteller und die von der Gesellschaft benannten oder sonst dem Finanzamt bekannten Anteilseigner. Aus Vereinfachungsgründen kann der Bescheid bei mehreren Beteiligten einem von ihnen mit Wirkung für und gegen alle Beteiligten zugestellt werden, doch ist darauf im Bescheid hinzuweisen und den übrigen Beteiligten die Anschriften der Personen, denen die Bescheide und sonstigen Verfügungen zugehen, mitzuteilen.

Gegen den Feststellungsbescheid steht den Anteilseignern und der Gesellschaft das Berufungsverfahren (§ 229 AO) offen. Der gemeine Wert ist für je 100 DM des umgestellten Nennkapitals festzustellen und das Umstellungsverhältnis anzugeben, damit der gemeine Wert der noch auf RM lautenden Anteile errechnet werden kann (Ziff.5 Abs.3 AntBewR 1953).

¹⁹⁾ AntBewR 1953 Ziff.4 Abs.3, OFH-Urteil v.30.3.49, Entscheidungssammlung Bd. 1954. S.316.

II. Das Schätzungsziel.

Schätzungsziel für nicht notierte Anteile ist nach § 13 Abs.2 BewG der gemeine Wert. Der Begriff des gemeinen Werts ist heute im Bürgerlichen Recht nicht mehr zu finden (wohl aber im Handelsrecht, § 430 HGB); dafür wird lediglich der Ausdruck "Wert" verwendet. Dem Preußischen Allgemeinen Landrecht entstammend (§ 112), fand der gemeine Wert Eingang in die Steuergesetze²⁰). Die Legaldefinition in § 10 BewG lautet: "Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen." In einem Satz gesagt wäre der gemeine Wert eines Gutes gleich dem zum Bewertungszeitpunkt an einem fingierten, freien Markt unter gemein-gewöhnlichen Umständen erzielbaren Preis. "Nach der Beschaffenheit" der zu schätzenden Anteile sind grundsätzlich die an den Aktienbörsen jeweils herrschenden Verhältnisse auch für die Schätzung nicht notierter Anteile maßgebend²¹). Die gewöhnlich kursbestimmenden Umstände ergeben sich aus der Beobachtung und Analyse des allgemeinen Kursniveaus über einen längeren Zeitraum. Lediglich kurzfristig kurswirksame Faktoren bleiben als "ungewöhnlich" außer Betracht.

Den ungewöhnlichen Umständen gleichgestellt werden persönliche Verhältnisse, wie verwandtschaftliche Beziehungen zwischen Käufer und Verkäufer, konzernpolitische Rücksichten, ebenso ein der persönlichen Arbeitsleistung zuzuschreibender Erfolg der Gesellschafter-Geschäftsführer, wenn die Geschäftsführergehälter hinter dem Wert der Arbeitsleistung zurückbleiben (RFH III 54/40 v.6.2.41). Nach ausdrücklicher Bestimmung des § 10 Abs.3 BewG sind persönliche, nicht auf dem Anteil selbst lastende Verfügungsbeschränkungen ebenfalls als persönliche Verhältnisse anzusehen. Darunter fallen hauptsächlich einzelvertragliche Beschränkungen, grundsätzlich jedoch nicht im Gesellschaftsvertrag festgelegte, da sie dadurch zu Eigenschaften des Anteils werden. Wenn GmbH.-Anteile z.B. nur mit Genehmigung der Generalver-

²⁰) Eine ausführliche Darstellung der Entwicklung und Verwendung dieses Wertmaßstabs gibt Schade, Gemeiner Wert und Ertragswert, Mannheim 1919, S.46-72.

²¹) RFH I A 253/28, StW 1929 Nr. 319.

sammlung verkauft und beim Tod des Anteilsinhabers zum Nennwert zurückgekauft werden, ist dies ein preismindernder Umstand (RFH III 202/37 v.28.1.38)²²⁾.

Notierte und nicht notierte Anteile sind einander zwar ähnlich, keinesfalls aber gleich. Bei aller grundsätzlichen Maßgeblichkeit der Aktienkursbildung dürfen deshalb die Wesensunterschiede der beiden Anteilsarten bei der Schätzung nicht übergangen werden²³⁾. Abgesehen von individuellen Besonderheiten, wie z.B. sachliche Verfügungsbeschränkungen, welche ohnehin in jedem Einzelfall gesondert veranschlagt werden müssen, besteht ein genereller Unterschied hinsichtlich der Verkehrsfähigkeit. Die schwere Verkäuflichkeit der nicht notierten gegenüber den notierten Anteilen und die erschwerte Übertragbarkeit der GmbH.-Anteile gehören zweifellos zu den gewöhnlich den Preis beeinflussenden Umständen (RFH III A 5/37 v.28.1.37). Die Verkäuflichkeit ist deshalb erschwert, weil der Käufer über die Angemessenheit des geforderten Kaufpreises im unklaren ist, das Unternehmen regelmäßig wenig bekannt und i.a. klein ist. Dazu kommt bei GmbH.-Anteilen das Fehlen periodischer Pflichtprüfungen, und die formbedürftige, mit Beurkundungskosten verbundene Übertragung. Verkehrsüblich sind ein allgemeiner Abschlag von 10 bis 25% und Sonderabschläge für GmbH.-Anteile von 10 bis 15%²⁴⁾.

Die Gruppe der nicht notierten Anteile lässt sich nach den Eigentümlichkeiten des Beteiligungsverhältnisses, insbesondere nach dem Einfluss des Anteilsinhabers auf die Gesellschaft, in drei Untergruppen aufteilen: in Streuanteile oder "freie Beteiligungen", personengebundene Anteile und Anteilspakete. Bei der Schätzung des gemeinen Werts gilt es, die gruppenspezifischen wertbildenden Umstände zu berücksichtigen, d.h. die Schätzungsmethode nach den genannten Anteilsgruppen zu differenzieren.

Für S t r e u a n t e i l e werden ähnliche preisbildende Umstände wie an der Aktienbörse zu unterstellen sein. Als Käuferkreis kommt hier wie dort das Kapitalistenpublikum in Betracht, welches den Wert der Anteile nach denselben Gesichtspunkten - nämlich i.a. nach der Verkehrsfähigkeit und der Sicherheit der Geldanlage - beurteilen wird.

²²⁾ auf alle diese Fragen wird im 3. Teil näher einzugehen sein.

²³⁾ vgl. unten S. 126 ff.

²⁴⁾ vgl. Frank, a.a.O. S. 172 f.

Wegen der geringen Einwirkungsmöglichkeit des Anteilsbesitzers auf die Dividendenpolitik und der erschwerten Verkäuflichkeit der Anteile kann der gemeine Wert des Streuanteils erheblich hinter dem anteiligen Verkehrswert der Unternehmung zurückbleiben. Nur für diese Anteilsgruppe trifft der Satz des RFH voll zu, dass der Anteilswert weniger nach dem inneren Wert der Unternehmung als nach dem Standpunkt des Kapitalmarkts zu beurteilen sei²⁵⁾.

Bei p e r s o n e n g e b u n d e n e n Anteilen - das sind Anteile an Familien- und Einmanngesellschaften²⁶⁾ - sind die Grenzen zwischen Gesellschaft und Gesellschafter meist verwischt. Hier kommt es "nicht leicht zu jener Entfremdung zwischen Gesellschaftsleitung und Beteiligten, wie bei gewöhnlichen Beteiligten. Die Teilhaber an einer Familiengesellschaft können mit mehr Recht als die an einer anderen Gesellschaft Gewinne und Vermögen der Gesellschaft als die ihrigen betrachten"²⁷⁾. Für den Käufer eines solchen Anteils, der regelmäßig nur ein Familienmitglied sein kann, werden weniger als für den Geldanlage suchenden Kapitalisten die Verhältnisse des Kapitalmarkts, als der Wert der Unternehmung ausschlaggebend sein. Der anteilige Unternehmungswert kann deshalb dem personengebundenen Anteil weitergehend zugerechnet werden als dem Streuanteil. Dementsprechend hat der RFH bei personengebundenen Anteilen die Veräußerung an ein "interessiertes Familienmitglied" unterstellt, das "einen dem inneren Wert entsprechenden Preis zu bezahlen" bereit ist (StW 1933, Nr.359).

Eine weitere Besonderheit bei engen Gesellschaften ist einerseits die Unzulässigkeit eines Paketzuschlags, andererseits die Nichtberücksichtigung der erschwerten Veräußerlichkeit (RFH v. 9.12.37 III 276/37, RStBl. 1938 S.362). Der RFH stellte den Grundsatz auf, dass ein Mehrheits-Aktienpaket in der Regel nicht mehr wert sei als der anteilige Wert der beherrschten Unternehmung. Werden daher die personengebundenen Anteile nach den Regeln der Paketbewertung geschätzt (so Ziff.4 AntBewR 1953), so ist darüber hinaus ein besonderer Paketzuschlag nicht mehr

²⁵⁾ RFH I A 253/28, StW 1929 Nr.319.

²⁶⁾ Eine Familiengesellschaft liegt vor, wenn die Anteile sämtlich oder nahezu sämtlich im Besitz einer Familie sind (RFH III 201/39 v. 19.9.40), sofern sich die Familienmitglieder auf eine gemeinsame Geschäftsführung einigen können und die Anteile sich nicht auf viele entfernte Verwandte verteilen (RFH v.19.2.42 III 137/41 und v. 19.3.42 IIIe 34/41). Gleichgestellt werden Gesellschaften, deren Gesellschafter alle oder überwiegend auch Geschäftsführer sind (RFH III 172/41 v.19.3.42).

²⁷⁾ Bühler, Steuerrecht der Gesellschaften u.Konzerne, 1953, S.155.

zulässig (RFH III 139/38 v. 19.4.39). Den Umstand schwerer Veräußerlichkeit zu berücksichtigen hat der RFH mit der Begründung abgelehnt, dass Anteile an einer reinen Familiengesellschaft nicht zum freien Verkauf bestimmt sind, sondern in der Familie verbleiben sollen. Deshalb sei ein Familienmitglied als Käufer zu unterstellen. Dieses werde die erschwerte Veräußerlichkeit am freien Markt nicht als Wertminderung ansehen (RFH III A 201/39 v. 19.9.40). Zu dieser Frage wird noch Stellung zu nehmen sein²⁸⁾.

Das A n t e i l s p a k e t gewährt seinem Inhaber je nach der Höhe der Beteiligung die verschiedensten Grade der Einflussnahme bis zur völligen Beherrschung der Gesellschaft. Da mit ein und demselben Paket die verschiedensten Zwecke verfolgt werden können (z.B. Stärkung des Unternehmens, Sicherung des Absatzes, Einschränkung des Wettbewerbs bis zur Stillegung aus Wettbewerbsgründen), ist ein "normaler", sich aus der Eigenart des Pakets selbst ergebender Verwendungszweck nicht gegeben. Abstraktion von persönlichen Verhältnissen, wie es der gemeine Wert begrifflich verlangt, kommt bei Anteilspaketen einer Konstruktion gleich²⁹⁾. Lediglich die Feststellung ist allgemein verbindlich, dass der erzielbare Preis infolge der erhöhten Einflussnahme auf die Geschäftspolitik etwa dem anteiligen Unternehmungswert entsprechen, manchmal aber wegen noch weitergehender Vorteile darüber liegen wird. Da die Werthöhe allgemein bestimmende Faktoren nicht zu finden sind³⁰⁾, bleiben nur zwei Möglichkeiten: Die schematische Bewertung zum anteiligen Unternehmungswert (eine ähnliche Regelung bringen die AntBewR 1953) oder der Ansatz des bezahlten Kaufpreises, der jedoch individuell bedingt ist und deshalb dem Schätzungsziel nicht entspricht.

III. Die Schätzungsverfahren.

Die Schätzung des gemeinen Werts nicht notierter Anteile wurde erstmals auf den 1.1.1935 nach einem vom Oberfinanzpräsidenten von Berlin eingeführten Verfahren durchgeführt (Berliner Verfahren). Mit seiner

²⁸⁾ vgl. unten S. 127 f.

²⁹⁾ Dagegen können begrifflich (betriebs-) individuelle Verhältnisse beim Teilwert berücksichtigt werden, weshalb dieser bei Paketen vom gemeinen Wert abweichen kann.

³⁰⁾ ebenso Jost, Die steuerliche Bewertung von Beteiligungen, Diss. Frankfurt 1938, S. 21 f.

Aufnahme in die VStR 1940 wurde es für alle Schätzungsbehörden verbindlich. Mit einzelnen Abänderungen wurde es letztmals bei der VSt-Hauptveranlagung 1949 angewendet. Die schon bald nach seinem Erscheinen im Fachschrifttum vorgebrachten Bedenken hatten bis 1953 ein so großes Ausmaß angenommen, daß sich die Finanzverwaltung genötigt sah, für die Hauptveranlagung und Einheitswertfeststellung 1953 eine andere, in Stuttgart entwickelte Bewertungsmethode einzuführen (Stuttgarter Verfahren).

1. Das Berliner Verfahren nach seinem letzten Stand³¹⁾.

Nach dem Berliner Verfahren wird der gemeine Wert grundsätzlich dem arithmetischen Mittel aus Vermögens- und Ertragswert gleichgesetzt.

Der Vermögenswert (Substanzwert) ist auf der Grundlage des Einheitswerts des Betriebsvermögens der Gesellschaft bzw., für die HV. 1949, auf dem Reinvermögen der DMEB aufzubauen. Die Belastungen des Vermögens durch den Lastenausgleich werden durch den Abzug der Umstelungsgrundschulden und durch eine 40-prozentige pauschale Kürzung des Restvermögens an Stelle des Zeitwerts der Vermögensabgabe berücksichtigt. Da der Vermögenswertkurs des Anteils für je 100 DM Nennkapital bestimmt werden soll, wird der errechnete Vermögenswert durch den Betrag des Nennkapitals dividiert und mit 100 multipliziert, der anteilige Vermögenswert der Gesellschaft also voll dem Anteil zugerechnet:

$$W_s = \frac{V \times 100}{N}$$

Um den Ertragswertkurs zu berechnen, müssen drei Größen bekannt sein: Der Reinertrag, der Kapitalisierungszinsfuß und das Nennkapital. Unter der Voraussetzung einer ewigen Rente ist der Ertragswert

$$= \frac{\text{Ertrag (E)} \times 100}{\text{Kapitalisierungszinssatz (z)}}$$

³¹⁾ Da aus Platzgründen auf Einzelheiten hier nicht eingegangen werden kann, vgl. VStR 1949 Abschn. 105 - 108.

Die Aufteilung auf die einzelnen Anteile geschieht nach der Formel:

$$\text{Ertragswertkurs (W}_e\text{)} = \frac{\text{Ertragswert} \times 100}{\text{Nennkapital (N)}} = \frac{E \times 100 \times 100}{z \times N}$$

Als Ertrag sind für Streuanteile die ausgeschütteten Dividenden, für personengebundene Anteile die Betriebsgewinne anzusetzen, welche durch Zu- und Abrechnungen aus dem körperschaftsteuerlichen Gewinn hergeleitet werden³²⁾. Bei Organgesellschaften kommt es jedoch nicht auf den steuerpflichtigen Gewinn, sondern auf das Ergebnis der wirtschaftlichen Tätigkeit an. Andererseits bleiben die an die Obergesellschaft abgeführten Gewinne bei einer evtl. Bewertung ihrer Anteile außer Betracht (RFB III 253/38 v. 15.2.40, RStBl. 1940 S.494). Die Richtlinien stellen nicht ausdrücklich auf den Zukunftsertrag ab, jedoch werden beim Nachhinken der VSt- Veranlagung bzw. Einheitswertfeststellung hinter dem Bewertungsstichtag regelmäßig spätere Jahreserträge einbezogen (für die HV 1949 z.B. II/48, 1949, 1950, 1951). Als Kapitalisierungszinssatz ist ein einheitlicher "Normalzinssatz" von 5,5% vorgeschrieben. Tatsächlich handelt es sich um einen Durchschnittszinssatz, welcher der durchschnittlichen Rendite der Dividenden abwerfenden Aktien an den deutschen Börsen Ende 1934 entspricht³³⁾.

Das Berliner Verfahren sieht sowohl Abschläge vom Mittelwert als auch Zuschläge vor. Dadurch sollen die Besonderheiten des Einzelfalls berücksichtigt werden, wenn der gemeine Wert auf Grund bestimmter Umstände nicht dem Mittelwert entspricht. Für die schwere Veräußerlichkeit ist ein besonderer Abschlag vorgesehen (nicht für personenbezogene Gesellschaften, vgl. oben), für die Wertfeststellung auf den 31.12.48, entsprechend der damaligen pessimistischen Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung, ein "Anpassungsabschlag" bis zu 50% vom Mittelwert. Wichtigster Zuschlag ist der **P a k e t z u s c h l a g**, der in der Regel vorgenommen wird, wenn ein Steuerpflichtiger zusammen mit seinen Angehörigen (§ 10 StAnpG) mehr als 25% aller Anteile besitzt und der gemeine Wert des einzelnen Anteils nach den Verhältnissen für Kleinbesitzer festgestellt wurde. Leider enthalten die Richtlinien über die Höhe des Zuschlags wie auch des Abschlags wegen schwerer

³²⁾ vgl.dazu VStR 1949 Abschnitt 105 Abs.6.

³³⁾ Krekeler, Kommentar zum RBewG, Nachtragsband, Berlin 1937 S.8.

Verkäuflichkeit keine Bestimmungen.

Folgende besondere Fälle werden ausdrücklich geregelt:

1. Das Nennkapital ist nicht voll eingezahlt.

Ist in absehbarer Zeit mit weiteren Einzahlungen zu rechnen oder stehen gar am Stichtag die Einzahlungstermine bereits fest, so ist der Anspruch auf Einzahlung des Restkapitals beim Vermögenswert anzusetzen. Andererseits kann der Anteilsinhaber seine Einzahlungsverpflichtung von seinem Betriebs- oder Gesamtvermögen als Schuld abziehen. Ist dagegen mit Nachforderungen nicht zu rechnen (z.B. bei Versicherungsgesellschaften), wird der Anspruch nicht bewertet und entsprechend der Abzug beim Anteilseigner nicht gestattet. Bei der Ermittlung des Vermögens- und Ertragswertkurses ist in beiden Fällen nur vom eingezahlten Kapital auszugehen.

2. Eigene Anteile

sind beim Vermögenswert nicht zu berücksichtigen und nur das auf den Fremdbesitz entfallende Nennkapital als Basis des Vermögenswertkurses heranzuziehen. Der Ertragswertkurs dagegen soll unter Berücksichtigung des gesamten Nennkapitals errechnet werden.

3. Ansatz nur zum Vermögenswertkurs.

Anteile von Grundstücksgesellschaften und liquidierenden Gesellschaften sind nur zum Vermögenswert anzusetzen. Das gilt auch für sanierte und überschuldete Gesellschaften, da der Ertrag erst nach dem Auffüllen des Nennkapitals wieder ausschüttungsfähig ist.

Der Charakter des Verfahrens als bloße Richtlinie ist ausdrücklich herausgestellt, was beim Stuttgarter Verfahren absichtlich unterblieb.

Ein einfaches Beispiel soll die Anwendung des Verfahrens erläutern: Eine Familien-GmbH. hat ein Reinvermögen (ermittelt aus dem berichtigten Einheitswert(bzw. aus der DMEB) von 1 Million DM, einen (aus den berichtigten KSt-pflichtigen Gewinnen der maßgebenden Jahre errechneten) durchschnittlichen Betriebsgewinn von 80.000 DM, ein Stammkapital von 500.000 DM.

a) Vermögenswertkurs.

Reinvermögen	1.000.000
./ 40% Pauschale f. Gegenwartswert VA	<u>400.000</u>
	600.000

$$W_s = \frac{V \times 100}{N} = \frac{600.000 \times 100}{500.000} = 120\%$$

b) Ertragswertkurs.

$$W_e = \frac{E \times 100 \times 100}{z \times N} = \frac{80.000 \times 100 \times 100}{5,5 \times 500.000} = \text{rd. } 290\%$$

c) Gemeiner Wert.

$$W_g = \frac{W_s + W_e}{2} = \frac{120 + 290}{2} = 205\%$$

./ 50% Abschlag zur Anpassung an
das allgemeine Wertniveau der
Anteilspapiere am 31.12.48

$$\frac{105\%}{\text{rd. } 100\%}$$

====

2. Das Stuttgarter Verfahren.

Für die VSt-Hauptveranlagung 1953 und die Hauptfeststellung 1953 der Einheitswerte des Betriebsvermögens ist ein vom Berliner Verfahren weniger in der Auswahl der Schätzungsgrundlagen, als in der Würdigung dieser Grundlagen abweichendes Verfahren erlassen worden, das wohl auch für zukünftige Veranlagungszeiträume maßgebend bleiben wird.³⁴⁾ In den einleitenden Ausführungen wird das Versagen des Berliner Verfahrens auf den zeitlich und ertragsmäßig uneingeschränkten Ansatz

³⁴⁾ Verwaltungsanordnung zur Bewertung nicht notierter Aktien und Anteile v. 14.2.1955 (AntBewR 1953), Bundesanzeiger Nr.32 v. 16.2.55.

des Gewinns der Gesellschaft zurückgeführt und deshalb "unter den gegenwärtigen Verhältnissen" eine stärkere Betonung des Vermögenswerts zu **Lasten** der Ertragsaussichten befürwortet.

Der **V e r m ö g e n s w e r t** wird ähnlich wie früher berechnet. Ausgangspunkt ist der Einheitswert des Betriebsvermögens, vermehrt um den Wert der nach den §§ 59,60 BewG nicht zum Betriebsvermögen gehörigen Wirtschaftsgüter (Einzelaufzählung enthalten die Abschnitte 18,19 VStR 1953), vermindert um die damit wirtschaftlich zusammenhängenden Schulden, sowie um den Zeitwert der Vermögensabgabe (§ 77 LAG). Weicht das so ermittelte Vermögen erheblich von dem der Steuerbilanz ab (z.B. bei Gesellschaften mit großem Grundbesitz), so kann im Hinblick darauf der Vermögenswert korrigiert werden. Der Vermögenswert der Gesellschaft wird bei personengebundenen Anteilen zu 90%, bei Streuanteilen nur zu 80% dem Anteil zugerechnet. Ein weiterer Abschlag ist ausgeschlossen. Der Vermögenswertkurs wird wie beim Berliner Verfahren errechnet.

Als **E r t r a g** des Anteils ist das durchschnittliche Betriebsergebnis der Jahre 1950, 1951, 1952 und 1953 anzusehen. In die Durchschnittsrechnung einbezogen werden also zwei Ergebnisse, die vor dem Stichtag (31.12.1952) liegen und eines danach. Die Berechnung dieser Ergebnisse aus dem körperschaftsteuerlichen Gewinn erfolgt nach folgendem Schema³⁵⁾.

1. Körperschaftsteuerlicher Gewinn.

2. Hinzurechnungen

- a) Sonderabschreibungen nach §§ 7a, 7d Abs.1, 7e EStG, § 36 IHG
- b) Unverzinsliche Darlehen nach §§ 7c, 7d Abs.2, 7f EStG (nicht Zuschüsse)
- c) Verlustabzug, wenn von einem nicht in die Durchschnittsrechnung einbezogenen Verlustjahr herrührend (Zweck: Abzug der darauf entfallenden KSt).

3. Summe (zur Berechnung der fiktiven KSt, Ziff.6a).

4. Weitere Hinzurechnungen

- a) Schachtelgewinne (§ 9 KStG)
- b) Im Einkommen (Ziff.1) nicht enthaltene
 - aa) steuerfreie Kapitalerträge (§§ 3a u.b EStG, § 5 Abs.3 S.3 IHG)
 - bb) kapitalertragsteuerpflichtige Erträge nach Abzug der Kapitalertragsteuer und sonstiger Werbungskosten

³⁵⁾ entnommen dem Erhebungsbogen der Finanzverwaltung für die Anteilsbewertung.

- c) Absetzbarer Betrag nach § 4 AusfFördG (nicht Rücklage - § 3)
- d) Verlustabzug, wenn aus einem in die Durchschnittsrechnung einbezogenen Jahr stammend

5. Berichtigter Jahresgewinn

6. Abzüge

- a) Fiktive Körperschaftsteuer aus Ziffer 3
- b) Fiktives Notopfer Berlin aus Ziffer 3
- c) sonstige Personensteuern (VSt)
- d) $\frac{1}{3}$ der Soforthilfeabgabe (Zinsanteil der SHA; der Zinsanteil der Vermögensabgabe wurde schon bei der Ermittlung des körperschaftsteuerlichen Gewinns als Betriebsausgabe abgezogen)
- e) Aufsichtsratsvergütungen
- f) nicht abzugsfähige Spenden
- g) sonstige, nicht abzugsfähige Ausgaben ohne verdeckte Gewinnausschüttungen

7. Betriebsgewinn

Bei vom Kalenderjahr abweichendem Wirtschaftsjahr müssen die Zu- und Abrechnungen anteilig auf die betroffenen Kalenderjahre aufgeteilt werden. Außerdem ist ausdrücklich bestimmt, dass geprüft werden muss, ob der berechnete Durchschnittsertrag auch in Zukunft erzielbar ist. Ist das unwahrscheinlich, so muss der Zukunftsertrag geschätzt werden. Nur 70% der errechneten oder geschätzten Gewinne sind als ausschüttungsfähig bei der Berechnung des Ertragshundertsatzes anzusetzen. Entstehen in Zukunft zwangsläufig außergewöhnliche Aufwendungen, so kann der Abschlag über 30% hinaus erhöht werden (z.B. wenn Kriegsschäden zu beseitigen sind). Bei Streuannteilen ist nicht von den ausschüttungsfähigen Betriebsgewinnen, sondern von den tatsächlich ausgeschütteten Dividenden auszugehen. Sind Anteile nur teilweise im Streubesitz, so sind für die Großanteile Paketzuschläge zu machen.

Als g e m e i n e r W e r t ist der Vermögenswertkurs (W_s) anzusehen, der um den Betrag nach unten oder oben verändert wird, um den der errechnete Ertragshundertsatz des Anteils (E_s) unter oder über der mit 8% anzunehmenden Rendite des angelegten Kapitals liegt, berechnet auf drei, noch "überschaubare" Jahre. Daraus ergibt sich die Gleichung

$$W_g = W_s + 3 \left(E_s - \frac{8 W_g}{100} \right)$$

$$100 W_g = 100 W_s + 300 E_s - 24 W_g$$

$$124 W_g = 100 W_s + 300 E_s$$

$$W_g = \frac{80,64}{100} (W_s + 3 E_s)$$

$$\text{vereinfacht: } W_g = \frac{80}{100} (W_s + 3 E_s).$$

Soweit besondere Umstände bisher noch nicht berücksichtigt sind, besonders aber, wenn die Erträge in einem Mißverhältnis zum Vermögen stehen, sind Zu- und Abschläge vom Rechnungsergebnis zu machen (Generalklausel). Diese Vorschrift räumt den Finanzämtern innerhalb des betont straff gefassten Verfahrens einen Ermessenspielraum zur Berücksichtigung individueller Verhältnisse ein. Unklar in der Fassung ist die Bestimmung, dass die schwere Verkäuflichkeit der Anteile und die Zusammenfassung aller oder mehrerer Anteile in einer Hand nicht "ohne weiteres" einen Abschlag oder Zuschlag begründe. Sie dürfte sich, in Anlehnung an das schon erwähnte RFH-Urteil vom 9.12.37, nur auf personengebundene Anteile beziehen.

Als "Sonderfälle" sind ausdrücklich geregelt:

1. die Bewertung zum reinen Vermögenswert (ohne wesentliche Änderung gegenüber früher)
2. die Behandlung von Gesellschaften mit nicht voll eingezahltem Nennkapital. Die Regelung des Berliner Verfahrens wird mit dem Unterschied übernommen, dass bei Berücksichtigung des Einzahlungsanspruchs als Vermögensposten Vermögenswert und Ertrag mit dem vollen Nennkapital zu vergleichen sind.
3. Die Behandlung eigener Anteile. Diese sind nunmehr weder beim Vermögen noch beim Ertrag anzusetzen, wohl aber für die Vermögensbesteuerung der Gesellschaft selbst, so dass zwischen dem für

die Anteilsbewertung maßgebenden Vermögen und dem Einheitswert des Betriebsvermögens eine Differenz entsteht.

4. Neugründungen und Kapitalveränderungen. Bei im Aufbau begriffenen Gesellschaften ist der Anteil mit 100% des eingezahlten Nennkapitals anzusetzen und dieser Wert während des HV-Zeitraums beizubehalten, wenn nicht besondere Umstände erhebliche Wertänderungen verursachen. Bei Kapitalherabsetzungen oder Kapitalerhöhungen sind alle Anteile wie neu ausgegebene zu behandeln und daher nach § 69 Abs.2 Satz 2 BewG sämtlich neu zu bewerten.

Die Vorschriften über den Paketzuschlag sind in zwei Punkten geändert bzw. ergänzt worden. Einmal werden dem Steuerpflichtigen für die Berechnung der 25%-Grenze nur Anteile von Angehörigen zugerechnet, die unter den engen Familienbegriff des § 5 VStG fallen (Ehegatten und Kinder). Zum andern wird erstmalig für die Berechnung der Höhe des Zuschlags bestimmt, dass dafür die Differenz zwischen den Anteilswerten maßgebend ist, die nach den Vorschriften für Streubesitz und für gebundene Anteile errechnet wurden. Diese Regelung und die Bestimmung, dass ein Paketzuschlag nur gerechtfertigt ist, wenn der Anteilswert nach den Verhältnissen für Kleinbesitzer festgestellt wurde, stützt sich auf die schon behandelten RFH-Urteile, wonach der gemeine Wert eines Mehrheitspakets nicht über dem anteiligen Unternehmungswert liegen kann. Die Entscheidung darüber, ob ein Paketzuschlag zu machen ist, liegt bei dem Finanzamt, das den Anteilsinhaber zur Vermögensteuer veranlagt (Ziff.5 Abs.4 AntBewR 1953).

Zur Erläuterung diene das beim Berliner Verfahren gebrauchte und etwas abgewandelte

Beispiel: Die Anteile einer AG. sind zu 80% in einer Hand, der Rest im Streubesitz. Grundkapital 500.000 DM, Einheitswert auf den 1.1.53 DM 1.000.000, errechnetes durchschnittliches Betriebsergebnis DM 80.000, Durchschnittsdividende 6%.

1. Gemeiner Wert des Streuanteils (für Kleinaktionäre)

a) Vermögenswertkurs

Einheitswert	1.000.000
./. 40% Zeitwert der VA ³⁶⁾	<u>400.000</u>
	600.000
Abschlag bei Streubesitz 20%	<u>120.000</u>
	480.000
Vermögenswertkurs	96 %

³⁶⁾ Der Vergleichbarkeit mit dem Ergebnis des Berliner Verfahrens wegen wurde der Zeitwert auch hier mit 40% des Einheitswerts angenommen.

b) Ertragsaussichten

hier Durchschnittsdividende 6 %

c) Gemeiner Wert 80% aus 96 + 3 x 6 = 91 %
=====

2. Gemeiner Wert des gebundenen Anteils.

a) Vermögenswertkurs

Einheitswert - 40% für VA, wie unter Ziffer 1: 600.000

Abschlag bei gebundenen Anteilen (10%) 60.000

540.000

Vermögenswertkurs 108 %

b) Ertragsaussichten

Durchschnittlicher Jahresertrag 80.000

Ausschüttungsfähiger Ertrag (70% a/80.000) 56.000

Ertragshundertsatz ES = $\frac{56.000 \times 100}{500.000} = \text{rd. } 11 \%$

c) Gemeiner Wert

80 % aus 108 + 3 x 11 = 113 %
=====

3. Die vergleichbare Größe, nach dem Berliner Verfahren errechnet,
ist $W_g = 205\%$ (s.oben)
=====

4. Berechnung des Paketzuschlags

Unterschied zwischen beiden gemeinen Werten 113 - 91 = 22 %
=====

Gemeiner Wert des Anteilpakets,
nach den Grundsätzen für Streubesitz

bewertet: 80% aus 500.000 x 91 = 364.000

Paketzuschlag: 22 % aus 400.000 = 88.000

Gemeiner Wert: DM 452.000

C Betriebswirtschaftliche Grundlagen zur Bewertung
nicht notierter Anteile.

I. Theorie der Aktienkursbildung.

"Schätzung ist Surrogat für einen fehlenden, allgemein anerkannten Marktwert, Marktwert ist Ausdruck wirtschaftlichen Werturteils; deshalb muss jede steuerliche Schätzung um die Anwendung analoger 'Marktregeln' bemüht sein³⁷⁾." "Analoge Marktregeln" sind die Gesetzmäßigkeiten der Preisbildung an vergleichbaren Märkten. Die Wesensähnlichkeit von börsennotierten und nicht notierten Anteilen erlaubt es, die Aktienbörse als Vergleichsmarkt für die Schätzung des gemeinen Werts unnotierter Anteile heranzuziehen. Eine fundierte Schätzung ist ohne Anlehnung an die kursbildenden Faktoren nicht denkbar.

Zur Erkenntnis der preisbildenden Faktoren an der Aktienbörse können theoretisch-deduktive Überlegungen, insbesondere aber eine Analyse der Kursentwicklung um den Bewertungsstichtag beitragen. In diesem Abschnitt wird eine Theorie der Aktienkursbildung dargestellt, während die Analyse der tatsächlichen Kursentwicklung von 1951 bis 1955 an anderer Stelle erfolgt.

Die Zahl der Faktoren, welche geeignet sind, die Wertvorstellungen des Börsenpublikums zu beeinflussen, ist sehr groß. Deshalb ist es notwendig, die primär wirkenden Faktoren zu erkennen und ihnen diejenigen unterzuordnen, welche die Kursbildung nur indirekt beeinflussen. Weiterhin ist es zweckmäßig, nach lang- und kurzfristig kursbestimmenden Faktoren zu unterscheiden. Die das Kursniveau langfristig (von Jahr zu Jahr) und unmittelbar beeinflussenden Faktoren sollen mit Donner³⁸⁾ G r u n d f a k t o r e n genannt werden, die Bestimmungsgründe (Komponenten) dieser Grundfaktoren U n t e r f a k t o r e n,

³⁷⁾ Beuck W., Kritik steuerlicher Bewertungsmethoden vom wirtschaftlichen Standpunkt aus, Bd.7 der Schriftenreihe des Instituts der Wirtschaftsprüfer, Seite 180.

³⁸⁾ Donner O., Die Kursbildung am Aktienmarkt, Bln.1934, S.5.

und die nur kurzfristig (von Tag zu Tag bis von Monat zu Monat) wirk-
samen Umstände p e r s ö n l i c h e Faktoren, da sie sich aus dem
spezifischen Verhalten der am Börsenleben beteiligten Personenkreise
ergeben. Der gemeine Wert wird als "Normalverkaufspreis" überwiegend
durch die Grundfaktoren bestimmt. Als solche nennt Donner das Ertrags-
prinzip und - unter Vorbehalt - das Prinzip der für den Aktienmarkt
verfügbaren Mittel.

Das Ertragsprinzip ist verwirklicht, wenn die für die verschiedenen
Ertragsobjekte normalerweise bezahlten Preise eine Funktion ihrer
nachhaltigen Ertragsfähigkeit sind, d.h., wenn Anlagen gleicher Er-
tragsfähigkeit gleiche, Anlagen unterschiedlicher Ertragsfähigkeit
im Verhältnis dieser Unterschiede verschiedene Verkehrswerte haben.
Die Aktienkurse bilden sich nach dem Ertragsprinzip, wenn sie zu der
allgemeinen Dividendenerwartung proportional, zum landesüblichen Zins-
fuß jedoch umgekehrt proportional verlaufen. Soll der in Praxis und
Theorie geläufige Unterschied zwischen Substanz- und Ertragsbewertung
nicht verwischt werden, so muss der Ertragsbegriff eng im Sinne der
periodischen Dividende gefasst werden. Nur wenn Kurs- und Liquidations-
gewinne als realisierte Substanzwertänderungen (und nicht als gele-
gentliche Erträge) aufgefasst werden, bleibt für das Vermögen als wert-
bildenden Faktor überhaupt noch Raum.

Die Dominanz des Ertragsprinzips für die langfristige Kursbewegung
lässt sich aus dem Wesen der Aktie als Anteilsvermittler zwanglos ab-
leiten, wenn man nur deduktiv vom Axiom rationaler Handlungsweise des
Börsenpublikums ausgeht³⁹). Die Aktie verkörpert ein Mitgliedschafts-
recht an einem wirtschaftlichen Organismus, welches im Stimmrecht und
in der Teilhabe am Gewinn und am Vermögen der Unternehmung zum Aus-
druck kommt. Das Stimmrecht ist für den Kleinaktionär bedeutungslos,
da er weder Einfluss auf die Geschäftspolitik, noch auf die Gewinnaus-
schüttung hat. Die Beteiligung am Vermögen kann nur dann werterheblich
sein, wenn der Aktionär seinen Anteil am Substanzwert der Gesellschaft
realisieren kann. Das ist jedoch nur im Falle der Liquidation der

³⁹) Da diese Voraussetzung nur selten vollständig erfüllt ist, ist
eine Analyse der Kursbildung im Einzelfall unentbehrlich. Die
folgenden Ausführungen sollen dagegen grundlegende Zusammenhänge
an Hand eines Denkmodells verdeutlichen.

Gesellschaft oder der Veräußerung der Aktie möglich. Die Liquidation der Gesellschaft tritt nur durch freiwillige Auflösung mit $\frac{3}{4}$ Mehrheit (§ 203 HGB) oder durch Konkurs ein. Bei bestehender Gesellschaft hat der Aktionär nicht das Recht, seine Einlage zurückzufordern (§ 52 AktG). Der Liquidationserlös kann also nur äußerst selten von Einfluss auf die Kursbildung sein. Auch durch die Veräußerung der Aktie kann der anteilige Substanzwert nicht realisiert werden, da jeder Erwerber seiner Wertschätzung bei vernünftiger Beurteilung (!) nur das zu Grunde legen wird, worüber er tatsächlich verfügen kann, nämlich den Periodenertrag des Anteils. Da somit das Gesellschaftsvermögen dem Zugriff des Kapitalistenpublikums grundsätzlich entzogen ist, bleibt die periodische Dividende der theoretisch einzig mögliche Bestimmungsgrund für die langfristige Kursgestaltung⁴⁰). "Der Käufer der Aktie kauft den Barwert der Zukunftserträge und der Verkäufer begibt sich dieses Barwerts"⁴¹). Eine andere Beurteilung kann sich lediglich für Anteilspakete ergeben, die eine größere Machtposition in den Gesellschaftsorganen vermitteln.

Der empirische Nachweis der Maßgeblichkeit des Ertragsprinzips wäre erbracht, wenn das Kursniveau auf jede Veränderung der Dividenden oder des landesüblichen Zinsfußes oder beider zusammen mit einer gleich großen Veränderung reagieren würde⁴²). Eine befriedigende Parallelität zwischen kapitalisierten Dividenden und dem Kursniveau lässt sich jedoch nur bis zum 1. Weltkrieg feststellen. Danach ist zwar noch ein Gleichlauf der beiden Kurven vorhanden, jedoch ist der Kursstand als Folge der verminderten Ansprüche an den Aktienertrag im ganzen gesehen überhöht. Wenn aber die durchschnittliche Aktienrendite auf die Dauer niedriger als der landesübliche Zinssatz ist, ist das Ertragsprinzip durchbrochen⁴³). Dagegen spricht die Beobachtung, dass es unmöglich ist, im Einzelfall von einem bestimmten Ertrag auf einen bestimmten Börsenkurs und umgekehrt zu schliessen, nicht unbedingt gegen das

⁴⁰) Selbst bei der scheinbar ganz ertragsunabhängigen Kursbildung in Inflationszeiten ist zu bedenken, dass nach allen gemachten Erfahrungen die Erträge und, als Folge davon, die Veräußerungserlöse von Anteilspapieren sich der Geldentwertung am besten anpassen.

⁴¹) Paulmichl A., Der Ertrag der Aktie als Bewertungsgrundlage, Diss. Frankf. 1938, S.25.
⁴²) Donner, a.a.O. S.6.

⁴³) Die Beweisführung Donners (S.19 ff.) ist nicht schlüssig, da er die Niveauunterschiede zwischen dem landesüblichen Zinssatz und der Aktienrendite im Kapitalisierungszinsfuß berücksichtigt, die zu messende Größe also schon in den Maßstab einbezieht. - Zum Kapitalisierungsverfahren s.unten bei der Unternehmungsbewertung.

Ertragsprinzip. Einmal sind die Schätzungsgrundlagen - die nachhaltige Dividende und der nachhaltige Kapitalisierungszinssatz - unsicher, nicht verbindliche Tatsache, sondern Meinungssache, was zu Schätzungsdifferenzen führen muss. Der schliesslich zustande gekommene Ausgleichskurs beruht nur im Idealfall auf gleichen Grundlagen wie der von einem Außenstehenden errechnete Ertragswert. Zum andern ist das Ertragsprinzip ein *Z u k u n f t s* ertragsprinzip: Die allgemeine Dividendenerwartung ist kursbestimmend, nicht die Dividende der Vergangenheit. Aus der Tatsache, dass die Zukunftschancen verschiedener Anteile auch bei gleichen Vergangenheitserträgen erheblich differieren können, erklären sich zwanglos solche Kursdivergenzen.

Die Vorwegnahme der zukünftigen Ertragsentwicklung durch die Börse bewirkt einen Vorauslauf der Kurse vor den Gegenwartserträgen immer dann, wenn Vergangenheitsdividende und Dividendenerwartung divergieren. Derartige Diskrepanzen können konjunkturell bedingt sein, da mit steigendem bzw. fallendem Sozialprodukt auch die betrieblichen Reinerträge und Dividenden tendenziell ansteigen bzw. fallen. Sie können aber auch durch die Finanzierungspolitik der Unternehmungen hervorgerufen werden, wenn Gewinne dauernd in größerem Ausmaß zum Zweck der Selbstfinanzierung thesauriert werden. Dadurch werden die Erträge eines ständig wachsenden Gesellschaftsvermögens auf das Nominalkapital konzentriert. Die zukünftige Ertragskraft wird also die gegenwärtige übersteigen⁴⁴⁾. Gerade in den im Zeichen konjunkturellen Aufschwungs und hoher Selbstfinanzierung stehenden letzten Jahren wird man mit einem erheblichen Vorauslauf des Kursniveaus vor den letzten Dividendenzahlungen rechnen müssen.

Die nicht selbständig, sondern nur durch Beeinflussung der Grundfaktoren - Dividenden und landesüblicher Zinssatz - wirksamen Unterfaktoren können unter dem Begriff der "allgemeinen Wirtschaftslage" zusammengefasst werden. Hierher gehören die wirtschaftlich bedeutsamen politischen Maßnahmen, die Produktionsgestaltung, und hauptsächlich der industrielle Auftragseingang. Zweifellos müssen auch die sog. kreditären Faktoren - die den Kreditmärkten jeweils zur Verfügung stehenden Kaufkraftmengen - als Unterfaktoren angesehen werden, da sie auf

44) Donner a.a.O., S.73.

die Rentabilität der Unternehmungen einerseits und auf den landesüblichen Zinsfuß andererseits einwirken⁴⁵⁾.

Damit ist die theoretische Dominanz des Ertragsprinzips offenkundig. Durch die Tätigkeit der Banken, insbesondere aber durch die Spekulation und durch Interessentenkäufe (persönliche Faktoren) können sich die Kurse, unterstützt durch den Herdentrieb des breiten Publikums, zwar zeitweilig von den Ertragsfaktoren loslösen (Spezialitätenhaussen, spekulative Haussen und Baissen), jedoch "sind Kursbewegungen, die nach Richtung und Maß der ökonomischen Grundlage entbehren, auf die Dauer nicht zu halten"⁴⁶⁾.

II. Ertragswert, gemeiner Wert und innerer Wert von Anteilsrechten.

Über das Verhältnis von gemeinem Wert und Ertragswert besteht noch wenig Klarheit. Meist begnügt man sich damit, die beiden Wertarten "theoretisch" gleichzusetzen, ihre "tatsächliche Verschiedenheit" aber einfach festzustellen⁴⁷⁾. Zwischen den beiden Wertarten bestehen jedoch auch prinzipielle Unterschiede.

Im Ertragswert können nur quantifizierbare (geldliche) Nutzungen erfasst werden. Gibt eine Erwerbswirtschaft dauernd Leistungen an die eigene Konsumwirtschaft des Unternehmers ab (z.B. bei landwirtschaftlichen Betrieben), so fallen diese Leistungen, da sie nicht in den Tauschverkehr gelangen und deshalb keinen Erlös einbringen, bei der Ertragsbewertung aus. Da ohne Zweifel die gesamten Nutzungen für die Wertschätzungen im Tauschverkehr entscheidend sind, muss der gemeine Wert in solchen Fällen über dem Ertragswert liegen⁴⁸⁾.

Ist die erste Voraussetzung für die Identität von gemeinem Wert und Ertragswert die restlose Trennung der Erwerbs- von der Konsumwirtschaft, so ist die zweite die vollständige Verwirklichung des Ertrags-

⁴⁵⁾ vgl. die Beobachtungen von Donner, a.a.O., S.37 und Paulmichl, a.a.O., S.42 ff.

⁴⁶⁾ Donner a.a.O., S.67.

⁴⁷⁾ vgl. z.B. Steinebach W., Der innere Wert von Wertpapieren, Diss. Frankf. 1949 S.16 f. und Boesler F., Ertragswert u. gemeiner Wert in der deutschen Vermögensbesteuerung.

⁴⁸⁾ vgl. Mellerowicz, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952, S.13 f., Schade. a.a.O., S.35, Walb, ZfHf. 1940 S.1 ff.

prinzips bei der Preisbildung, d.h. vollkommen rationales Verhalten der Marktparteien. Im allgemeinen wird das Ertragsprinzip zwar vorherrschen. Seine vollkommene Verwirklichung dürfte aber äußerst selten sein. Vielmehr bestimmen bei pathologischem Wirtschaftsverlauf (Inflation) häufig Substanzvorstellungen die allgemeine Wertschätzung. Außerdem können sich die einzelwirtschaftlichen Kosten um so mehr im Preis durchsetzen, je starrer die Nachfrage ist⁴⁹⁾.

Die bisher angeführten Gründe schliessen eine Übereinstimmung der beiden Wertarten im Idealfall nicht aus. Daneben besteht aber ein wesenhafter Unterschied. Der E r t r a g s w e r t ist, ebenso wie der geschätzte (!) gemeine Wert, ein konstruktiver Wert, der bei Vorliegen eines Bewertungsanlasses von einer einzelnen Person methodisch bestimmt wird. Da die Rechnungsgrundlagen, der zukünftige nachhaltige Reinertrag und der nachhaltige Kapitalisierungszinssatz, als zukünftige Sachverhalte nicht objektiv feststehen, sondern unsicher sind, müssen sie geschätzt werden, was je nach dem sachlichen Einblick und wirtschaftlichen Weitblick des Schätzenden zu verschiedenen Ergebnissen führen wird. Auch wenn der Schätzende über alle erdenklichen Quellen und Informationen verfügte, kann das subjektive Moment nicht völlig eliminiert werden. Der Ertragswert ist notwendig ein individueller Wert.

Der g e m e i n e W e r t oder Verkehrswert ist ein Normalpreis, also ein Faktum des Tauschverkehrs, das wohl auf den verschiedenen Wertvorstellungen der Marktteilnehmer beruht, sich davon jedoch als einheitliche, allgemein verbindliche Norm gleichzeitig scharf abhebt. Sehr deutlich zeigt das die Börsenkursbildung. Die einzelnen Wertschätzungen, wie sie sich aus den Auftragslimits ergeben, stimmen nur ausnahmsweise untereinander und mit dem schliesslich festgesetzten Mittelkurs überein. Diese Divergenz zwischen Marktpreis und individueller Wertvorstellung ist eine notwendige Voraussetzung für das Zustandekommen des Tauschverkehrs⁵⁰⁾.

Der entscheidende Unterschied zwischen gemeinem Wert und Ertragswert folgt demnach zwingend aus der Stellung der beiden Wertarten in verschiedenen wirtschaftlichen Wertbereichen. Der gemeine Wert ist eine

⁴⁹⁾ vgl. die Ausführungen von Mellerowicz, a.a.O., S.202 ff.

⁵⁰⁾ Paulmichl, a.a.O., S.58.

tauschwirtschaftliche Größe. Nur der Tauschverkehr kann ihn aus den mannigfachen individuellen Bewertungen hervorbringen⁵¹⁾. Der Ertragswert dagegen ist das Ergebnis einer vorsätzlichen, methodischen Wertkonstruktion im erwerbswirtschaftlichen Bereich und deshalb von der jeweiligen Würdigung seiner ungewissen Grundlagen durch den Bewerternden abhängig.

Die Eigenart des gemeinen Werts als Tauschgröße schliesst seine rechnerische Bestimmung grundsätzlich aus, da es unmöglich ist, die gegebenenfalls bestehenden Marktverhältnisse zu rekonstruieren und daraus den Preis abzuleiten. Auch bei Berücksichtigung aller überhaupt wissbaren Umstände bleibt der geschätzte Wert ein aus den spezifischen Vorstellungen des Schätzenden über die einzelnen werterheblichen Umstände und deren Gewicht entstandener, individueller Wert. Die Schätzungsergebnisse sind deshalb immer nur Näherungswerte, die sich innerhalb bestimmter Fehlergrenzen halten. Die Schätzungsfehler werden um so größer, je summarischer und schematischer die Schätzung durchgeführt wird. Sie durch verfeinerte Schätzungsmethoden zu verringern, ist hauptsächlich Aufgabe der betriebswirtschaftlichen Forschung.

Der Begriff des i n n e r e n W e r t s entstammt der Börsenpraxis. Unter dem inneren Wert von Anteilen versteht man den aus ihrem Wesen als Anteilsvermittler resultierenden Wert, d.h. den ideellen Anteil am Gesamtwert der Unternehmung, den das Anteilsrecht repräsentiert. Fasst man den Gesamtwert der Unternehmung als einen objektiven "Wert sui generis" auf⁵²⁾, so ist der innere Wert ein konstruktiver Wert wie der Ertragswert und seine Größe von den Faktoren abhängig, die den vermeintlich objektiven Gesamtwert der Unternehmung bestimmen. Da ein Anteilsrecht Anteile am Vermögen und am Gewinn der Gesellschaft vermittelt, wird der innere Wert entweder als reiner Ertragswert (Schmalenbach, Mellerowicz) oder als Zwischenwert zwischen Vermögens- und Ertragswert definiert. Es gibt jedoch auch reine Vermögenswerttheoretiker⁵³⁾. Ein Wert, über den die Meinungen derart auseinander-

⁵¹⁾ Schade, a.a.O. S.55 f.

⁵²⁾ gemeint ist ein der Unternehmung objektiv, d.h. unabhängig vom wertenden Menschen zukommender Wert, der jederzeit durch eine unveränderliche Schätzungsmethode bestimmt werden kann.

⁵³⁾ vgl.Steinebach W., Der innere Wert von Wertpapieren S. 11 ff.

gehen, ist eine theoretische Konstruktion, bei welcher immer noch die falsche Vorstellung eines "wahren", der Unternehmung und dem Anteil inhärierenden Wertes mitspielt.

Eine andere Auffassung des inneren Werts distanziert sich von der falschen Anschauung eines Gesamtwerts *sui generis* und definiert den inneren Wert als anteiligen *V e r k e h r s w e r t* der Unternehmung. Damit unterliegt er denselben zeitlich und örtlich unterschiedlichen Wertvorstellungen des Verkehrs wie der gemeine Wert der Unternehmung, Vermögens- und Ertragswert sind bloße Hilfsgrößen und für seine Schätzung gilt dasselbe wie für den geschätzten gemeinen Wert. Von dieser Auffassung des inneren Werts dürfte auch der RFH ausgegangen sein, wenn er die Bewertung von personengebundenen Anteilen mit ihrem "inneren Wert" fordert, da nicht anzunehmen ist, dass der Anteilswert bei Familien- und Einmanngesellschaften gleichbleibend und unabhängig von den wechselnden Methoden für die Bewertung der anderen unnotierten Anteile festgestellt werden soll.

Der innere Wert, definiert als anteiliger gemeiner Wert der Unternehmung und der gemeine Wert eines Anteils sind keineswegs identisch. Der gemeine Wert eines Anteils ist in erster Linie von der Dividende abhängig, für den Verkehrswert der Unternehmung ist der volle Betriebsgewinn entscheidend. Der Liquiditätsgrad des Anteilsbesitzes ist infolge der Marktgängigkeit des einzelnen Anteils größer, das Kapitalrisiko also geringer als das, welches mit der Unternehmung verbunden ist⁵⁴). Da das Moment der größeren Verkehrsfähigkeit bei *u n n o t i e r t e n* Anteilen zurücktritt, liegt ihr *g e m e i n e r* Wert bei einer Politik der Gewinnthesaurierung stets unter ihrem inneren Wert. Da ferner bei *p e r s o n e n g e b u n d e n e n* Anteilen der ausschüttungsfähige Gewinn für den gemeinen Wert ausschlaggebend ist⁵⁵), dürften sich hier die beiden Wertarten etwas mehr annähern - immer im übrigen gleiche Bestimmungsgründe für den Verkehrswert von Anteilen und Unternehmungen vorausgesetzt.

⁵⁴) Walb E., ZfhF. 1940 S.6

⁵⁵) s.unten, S.108 ff.

III. Grundlagen betriebswirtschaftlicher Unternehmensbewertung.

1. Vorbemerkung.

Unternehmungen sind nicht Gegenstand des regelmäßigen Tauschverkehrs. Der Gesamtwert von Unternehmungen muß daher im Regelfall durch Schätzung bestimmt werden. Obgleich die Summe der Verkehrswerte der Anteilsrechte einer Unternehmung mit dem Verkehrswert der Unternehmung selbst nicht übereinstimmen muß, bestehen zwischen der Schätzung des gemeinen Werts einer Unternehmung und ihrer Anteile keine prinzipiellen, sondern nur graduelle Unterschiede⁵⁶⁾. Die von der Betriebswirtschaftslehre entwickelten und in der Praxis angewandten Verfahren zur Unternehmensbewertung sind daher grundsätzlich auch für die Anteilsbewertung aufschlußreich. Jedenfalls können die beiden Schätzungswege bei der Ähnlichkeit der Bewertungsobjekte nicht völlig voneinander abweichen.

Angesichts der besonderen Schwierigkeit und des großen Umfangs dieser Materie müssen sich die folgenden Ausführungen auf die Grundlage theoretisch vertretbarer und praktisch durchführbarer Unternehmensbewertung beschränken. Lediglich noch strittige, auch für die Anteilsbewertung bedeutsame Fragen, wie der Kapitalisierungszinsfuß und die Lasten auf dem Gewinn, werden etwas ausführlicher behandelt.

2. Schätzungsziel, Schätzungsgrundlagen und Schätzungsmethode.

Wie bei der Bewertung eines jeden Produktivguts, so konkurrieren auch bei der Unternehmensbewertung Ertragswert und gemeiner Wert (Verkehrswert⁵⁷⁾) miteinander. Im Rahmen einer Untersuchung über den gemeinen Wert von Anteilsrechten ist, im Interesse der Vergleichbarkeit der Ergebnisse, nur der Verkehrswert der Unternehmung als

⁵⁶⁾ Abweichungen ergeben sich hauptsächlich in der Höhe der Schätzungsgrundlagen, vor allem bei der Ertragsgröße und beim Kapitalisierungszinsfuß; vgl. auch S. 43 Abs. 2.

⁵⁷⁾ Gemeiner Wert und Verkehrswert werden hier synonym gebraucht, anders Kolbe, Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung, Köln u. Opladen 1954, S. 21.

Schätzungsziel denkbar. Mellerowicz strebt als Schätzungsziel einen, von den Wertschätzungen des Verkehrs unabhängigen, objektiven wirtschaftlichen Wert an und glaubt, diesen - der Struktur und Funktion der kapitalistischen Unternehmung entsprechend - im Ertragswert zu finden^{57a)}. Er erkennt, dass es keine Werte an sich, d.h. ohne menschliche Wertungen, gibt. Wenn sich jedoch ein Wert durch größtmögliche "Objektivität" auszeichnet, dann ist es der Verkehrswert. Der Ertragswert dagegen ist stets individueller Natur. Der Einwand, der geschätzte gemeine Wert könne auch nur ein individueller Ertragswert sein, weshalb die Alternative zwischen Verkehrs- und Ertragswert praktisch belanglos sei, ist nicht richtig. Die Schätzung eines Verkehrswerts muss sich nach den an vergleichbaren Märkten in der Preisgestaltung zum Ausdruck kommenden Wertvorstellungen der Marktparteien ausrichten. Es ist zur Genüge bekannt, dass die Preise der Produktivgüter selten ausschliesslich ertragsorientiert sind und sich vorübergehend mehr oder weniger vom Ertragsprinzip ablösen können. Unter den zuletzt genannten Verhältnissen wäre es falsch, den Verkehrswert der Unternehmung als Ertragswert bestimmen zu wollen.

Man hat versucht, aus dem Wesen der Unternehmung als Gebrauchsgut mit Organismuseigenschaft vier Grundsätze für die Schätzung des Unternehmungswerts abzuleiten:

1. Das Ertragsprinzip, nach welchem der wirtschaftliche Wert eines Produktivguts von seinem zukünftigen Ertrag abhängt,
2. Das Prinzip der Gesamtbewertung (Grundsatz der Bewertungseinheit), das bei einer Verbindung komplementärer Güter zu einer wirtschaftlichen Einheit die Berücksichtigung dieser Verbundenheit verlangt, wie sie nur in der Betriebsleistung zum Ausdruck kommt,
3. Das Prinzip der Individualität, das eine Einzelschätzung zwingend verlangt,
4. Das Prinzip höchstmöglicher Allgemeingültigkeit (Objektivität) des Unternehmungswerts.

^{57a)} Mellerowicz, Der Wert S.11-17.

Diese Prinzipien ergeben sich aus einer streng rationalen Betrachtung des Problems. Das gilt insbesondere für das Ertragsprinzip und das Prinzip der Gesamtbewertung. Deshalb können diese beiden Grundsätze bei der Schätzung des Verkehrswerts nur angewendet werden, wenn sich der Verkehr nachweislich vom Rationalprinzip leiten lässt.

Schätzungsgrundlege ist, neben den zukünftigen Reinerträgen, der Substanzwert der Gesellschaft. Mit Walb (a.a.O.) ist anzunehmen, dass der Verkehr seine auf unsicheren wirtschaftlichen Prognosen fußenden Ertragswertvorstellungen am Wert der vorhandenen Vermögenssubstanz zumindest zu rechtfertigen sucht. Darüber hinaus lassen die Vermögenstruktur und die Höhe des Substanzwerts für den Schätzenden folgende Rückschlüsse auf die zukünftige Aufwandgestaltung und das Absatzrisiko (Konkurrenzrisiko) zu:

1. Aus dem Sachwert fließen die Aufwände, insbesondere die zukünftigen Abschreibungen. Die wirtschaftliche Wertminderung der Anlagen kann ohne Substanzbewertung nicht genau bestimmt werden.
2. Je größer die investierte Kapitalsumme, desto höher ist der Anteil des Unternehmens am Branchenkapital, desto stärker also seine Marktstellung⁵⁸). Auch ein absolut hoher Substanzwert wirkt in Richtung einer Verringerung der Konkurrenzgefahr. Da er den ungefähren Kapitalbedarf für die Errichtung ähnlicher Betriebe angibt ("Seltenheitsschwelle"), sind Neugründungen bei hohem Substanzwert selten, Absatz und Erfolg daher relativ gesichert. Weitere Vorteile des Großbetriebs sind günstige Einkaufsmöglichkeiten, leichter Zugang zum Kapitalmarkt, die Möglichkeit, mit der technischen Entwicklung Schritt zu halten, Forschung zu betreiben usw. Ein hoher Substanzwert ist demnach "ein begründender Faktor dauernder Ertragsfähigkeit"⁵⁹).
3. Das Vermögen verleiht der Unternehmung auch nach Einstellung des laufenden Geschäftsbetriebs noch einen Wert, da es einen Liquidationserlös garantiert, der allerdings regelmäßig unter dem Substanzwert liegt. Der Liquidationswert als Summe der Einzelveräußerungspreise ist demnach die absolute Untergrenze des Unternehmungswertes.

⁵⁸) Das gilt zumindest für industrielle Betriebe, wo der Kapitaleinsatz den Ausschlag gibt.

⁵⁹) Steinebach W., S.22,23.

4. Der Substanzwert dient der Ermittlung des Geschäftswerts.

Die Schätzungs m e t h o d e enthält Grundsätze für die Bestimmung der Schätzungsgrundlagen (Vermögen, Ertrag, Kapitalisierungszinssatz) und der Hilfswerte (Substanz- und Ertragswert) und für die Ableitung des Verkehrswerts aus den Hilfswerten. Während das Verfahren für die Ermittlung der Schätzungsgrundlagen und der Hilfswerte im allgemeinen unverändert bleiben kann, lassen sich allgemein gültige Aussagen über die Bestimmung des Verkehrswerts nicht machen⁶⁰). Ob dem Ertrags- oder dem Substanzwert größeres Gewicht beizumessen ist, muss sich aus einer Analyse vergleichbarer Markterscheinungen, insbesondere der Kursbildung am Aktienmarkt, ergeben. Wenn auch bei der Übertragung kursbildender Faktoren auf die Unternehmungsbewertung, wegen der Verschiedenartigkeit von Anteilsrechten und Unternehmungen, Vorsicht am Platz ist, kann der Verkehrswert einer Unternehmung bei verbreitetem "Substanzdenken" keinesfalls durch die Anwendung ertragsorientierter Schätzungsverfahren ermittelt werden. Unter einigermaßen konsolidierten wirtschaftlichen Verhältnissen darf jedoch der Ertragswert als primär wertbildend angesehen werden. Unter diesen Voraussetzungen wird zunächst ein vorläufiger Ertragswert ohne Berücksichtigung der Konkurrenzgefahr als Bruttogröße ermittelt, darauf der Substanzwert, welcher mit viel größerer Sicherheit bestimmt werden kann, und der deshalb als "Vergleichs- und Kontrollgröße"⁶¹) Anhaltspunkte für die Korrektur des vorläufigen zum endgültigen Ertragswert abgibt. Der korrigierte Ertragswert ist der gemeine Wert (Schätzwert) der Unternehmung. Diese doppelstufige, von Schmalenbach konzipierte Methode dürfte, bei individueller Anwendung, zu genaueren Ergebnissen führen als die reine Ertragswertmethode, die den Substanzwert nur indirekt einbezieht⁶²).

⁶⁰) Wenn die von Mellerowicz, Schmidt und Schmalenbach aufgestellten Theorien ebenfalls Unterschiede hinsichtlich der wertbildenden Faktoren aufweisen, so deshalb, weil sie von unterschiedlichen Schätzungszielen ausgehen: Vom Ertragswert, Reproduktionskostenwert und vom Verkehrswert bei rationalem Marktgeschehen.

⁶¹) Mellerowicz, a.a.O. S.21.

⁶²) Diez W., Grundsätze der Gesamtbewertung....., S. 118.

3. Der Ertragswert als Hilfwert.

Die Idee des Ertragswerts beruht auf der Vorstellung, daß der Wert eines Produktivguts bei wirtschaftlich-rationaler Überlegung gleich dem mit diesem in Zukunft durchschnittlich erzielbaren Zins (Reinertrag) ist. Wäre demnach der Zukunftsreinertrag als Wertausdruck voll und ganz ausreichend, so ist es dennoch im Interesse der Vergleichbarkeit mit anderen Wertarten (Markt- und Börsenwerten, Substanzwert bei der Unternehmungsbewertung) zweckmäßig, den Wert der Renten q u e l l e durch Kapitalisierung der Renteneträge zu errechnen⁶³). Zu diesem Zweck ist die Funktion $W = f(E)$ ⁶⁴) so zu bestimmen, daß das Kapital W durch den Ertrag E in angemessener Höhe ($p/100$) verzinst wird. Daraus folgt die Gleichung:

$$W \cdot \frac{p}{100} = E \text{ oder } W = \frac{E \cdot 100}{p}$$

Der Ertragswert einer Unternehmung ist demnach zu definieren als die Kapitalsumme, welche eine nachhaltige Nettoverzinsung in der bei derartigen Investitionen generell geforderten Höhe zu erbringen vermag, ohne daß der Verbrauch der Erträge Kapitalminderungen zur Folge hat. Der Ertragswert ist somit unabhängig von früher investierten Beträgen, vielmehr allein bestimmt durch die Höhe der künftigen kapitalerhaltenden Rendite^{64a}). Daraus erklärt sich die Erscheinung, daß sich das nach der organischen Methode ermittelte Eigenkapital (= Ertragswert des Eigenkapitals) bei allen Unternehmungen gleich hoch verzinst, so daß auf die Dauer keine Differentialgewinne entstehen können.

Die soeben entwickelte, als kaufmännische Methode bekannte Rechenweise setzt gleichbleibende Zukunftserträge und eine unbegrenzte Ertragsdauer ("ewige Rente") voraus. Die Schätzung eines durchschnittlichen Zukunftsertrags ist eine praktische Notwendigkeit. Die Annahme einer

⁶³) Schnettler A., Der betriebswirtschaftliche Zins, Stgt. 1931, S. 19, 53.

⁶⁴) W = Rentenskapital (Ertragswert), E = zukünftiger, durchschnittlicher Jahresreinertrag.

^{64a}) Die "kapitalerhaltende Rendite" ist der Teil des Ertrags, welcher der Unternehmung im Durchschnitt auf die Dauer entzogen werden kann, ohne daß ihre Wettbewerbsfähigkeit dadurch beeinträchtigt wird. Die bloße "Erhaltung" der Substanz genügt also nicht, wenn die allgemeine Leistungsfähigkeit der Betriebe oder auch nur des betreffenden Wirtschaftszweigs ansteigt.

ewigen Rente ist für die Unternehmen gerechtfertigt, deren Lebensdauer nicht von vornherein begrenzt wurde, also für die Mehrzahl. Dass die Ertragsdauer auch hier nicht unbegrenzt ist, ist unerheblich, da bei den derzeit anzuwendenden Kapitalisierungszinssätzen zwischen 8 und 12% der Barwert der in den ersten drei Jahrzehnten erzielten Erträge nahe an den Wert einer ewigen Rente herankommt⁶⁵). Ist die Ertragsdauer von vornherein begrenzt (z.B. bei Heimfallbetrieben) oder die Auflösung des Betriebs wahrscheinlich, so wird im allgemeinen vorgeschlagen, die Rentenbarwertformel anzuwenden. Abgesehen davon, dass der Liquidationserlös fast nie, die Ertragsdauer oft nicht bestimmt werden kann, ist die "mathematische Methode" auch logisch nicht haltbar, denn es liegt im Begriff des Ertragswerts, dass seine Rechnungsgrundlage, die Erträge, keine Kapitalminderungen enthalten dürfen, das Kapital also unversehrt bleiben muss⁶⁶). Diese Prämisse wird aber bei Anwendung der mathematischen Methode mißachtet, da der Liquidationserlös regelmäßig unter der ursprünglich investierten Summe liegt oder ganz ausfällt. Das bedeutet, dass neben den Erträgen des Kapitals auch Amortisationsquoten als "Zins" angesetzt werden, der Ertragswert somit überhöht ist. Deshalb muss in jedem Fall die Formel für die ewige Rente angewendet werden, wobei die begrenzte Ertragsdauer entweder durch einen Abschlag vom Zukunftsertrag oder durch entsprechende Erhöhung des Kapitalisierungszinsfußes zu berücksichtigen ist⁶⁷).

Die Aufgabe bei der Bestimmung des Ertragswerts besteht darin "eine als ewig unterstellte Rente für ewig zu kapitalisieren"⁶⁸), so dass zu bestimmen sind

- a) der nachhaltige Kapitalisierungszinsfuß,
- b) der nachhaltige Reinertrag der Unternehmung.

⁶⁵) vgl. Hax K., Die Gesamtbewertung von Unternehmungen, Betriebsw. Beiträge, Februar 1948.

⁶⁶) Mellerowicz, Der Wert der Unternehmung als Ganzes, S.95.

⁶⁷) vgl.hierzu die Tabelle von Lehmann, ZfB. 1954 S.476.

⁶⁸) Hagest K., Die Ermittlung des Wertes v.Unternehmungen, WPg.1950 S. 194.

a) Der nachhaltige Kapitalisierungszinsfuß.

Der Kapitalisierungszinssatz ist gegenüber dem Reinertrag eine sehr kleine Maßeinheit, weshalb größte Sorgfalt bei seiner Bestimmung angebracht ist. Schon eine Abweichung von $\pm 1\%$ bei einem durchschnittlichen Satz von 10% verändert den Ertragswert um $\pm 10\%$. Um so erstaunlicher ist es, dass dieses Problem bis heute noch nicht restlos gelöst ist. Von der Branchenrentabilität über das Mittel aus dieser Größe und dem landesüblichen Zinsfuß bis zum reinen landesüblichen Zinsfuß mit und ohne Risikozuschlag gehen die Vorschläge.

Um zu einem stichhaltigen Ergebnis zu kommen, muss von der Funktion des Kapitalisierungszinses ausgegangen werden. Formal gesehen ist er zweifellos Diskontfaktor, der die in Zukunft erwarteten Erträge auf einen bestimmten Zeitpunkt projiziert, d.h. abwertet⁶⁹⁾. Seine materielle Funktion besteht aber darin, als feststehende, tauschwirtschaftliche Größe "Maßstab für den Wert einer Ertragsquelle" zu sein.⁷⁰⁾ Er bezeichnet die Verzinsung, welche eine Kapitalinvestition erbringen muss, um den Wert 100 zu haben.

Der Begriff eines Maßstabs schliesst ein, dass dieser selbst unveränderlich sein muss. Das gilt jedoch, wie die Zinssätze auf dem Geld- und Kapitalmarkt zeigen (mit der Fristigkeit steigende Zinssätze), nur für Anlagen gleichen Liquiditätsgrads. Da das Eigenkapital industrieller Unternehmungen regelmäßig im Anlagevermögen langfristig gebunden ist, und ganze Unternehmungen, im Gegensatz zu notierten Anteilspapieren, "Objekte ohne Markt" sind⁷¹⁾, ist der Liquiditätsgrad des Unternehmerkapitals, unabhängig von der Unternehmungsform, am geringsten, die geforderte Verzinsung also am höchsten. Daher ist es richtig, vom "durchschnittlichen Grenzertrag des Kapitals in der Volkswirtschaft", wie er im landesüblichen Zinsfuß zum Ausdruck kommt, auszugehen⁷²⁾ und die geringere Liquidität des Unternehmerkapitals durch einen Zuschlag zu berücksichtigen.

⁶⁹⁾ Diez W., WPg. 1/1955 S.2f.

⁷⁰⁾ Jonas H., Die Bestimmung d.Kap-Zinsfußes..., ZfB 1954 S.488.

⁷¹⁾ Diez, a.a.O., S.5.

⁷²⁾ Diez, a.a.O., S.3.

Die tatsächliche, nachhaltige Verzinsung des Unternehmerkapitals (Bilanzeigenkapitals) kann im Einzelfall und im Branchendurchschnitt sowohl unter als auch über diesem maßstäblichen Zinssatz liegen. Im zweiten Fall erzielt die Unternehmung einen Differentialgewinn. Einige Autoren wollen nun durch die Verwendung des branchenindividuellen Zinsfußes oder einer Zwischengröße zwischen diesem und dem landesüblichen Zinsfuß das Risiko zukünftig sinkender Differentialgewinne abgelden. Das ist deshalb nicht richtig, weil die Nachhaltigkeit der Differentialgewinne hauptsächlich von der spezifischen Marktstellung des Einzelbetriebs und der Marktform abhängt⁷⁴). Das Konkurrenzrisiko kann deshalb nur **b e t r i e b s** individuell veranschlagt werden. Ganz abgesehen von diesem volkswirtschaftlich begründeten Einwand, verfälscht jeder individuelle Kapitalisierungszinssatz den Zweck der Ertragswertrechnung, den Wert eines Ertragsobjekts durch Vergleich seiner speziellen Ertragsfähigkeit mit einer allgemein gültigen Ertrags **n o r m** festzustellen. Kapitalisiert man z.B. die durchschnittlichen Reinerträge einer Branche mit dem branchenindividuellen Zinsfuß, so sind die durchschnittlichen Ertragswerte in allen Branchen gleich.

	Branchenindividuelle Verzinsung	Durchschnittl. Branchenreinerträge	Durchschnittl. Ertragswerte
Branche 1	10%	DM 10.000	DM 100.000
Branche 2	6%	DM 6.000	DM 100.000
Branche 3	4%	DM 4.000	DM 100.000

Dieses völlig absurde Ergebnis beruht offenbar auf einem Zirkelschluss. Die zu messende Größe (der Reinertrag) darf nicht selbst Bestandteil des Maßstabs (des Kapitalisierungszinssatzes) sein⁷⁵).

Nachdem das Konkurrenzrisiko schon berührt wurde, verbleibt die Frage, wie die restlichen Risiken zu berücksichtigen sind. Unter Risiko ist die Gefahr eintretender Kapitalverluste zu verstehen, weshalb auch die **s p e z i e l l e n** Risiken der Beschaffung und Produktion

⁷⁴) Monopolrenten werden risikolos bezogen, Differentialrenten von Teilmonopolisten oder Oligopolisten sind weniger gefährdet als die kleiner Anbieter.

⁷⁵) Jonas, a.a.O., S.494.

letzten Endes immer Kapitalrisiken sind 76). Da sie als Massenerscheinungen statistisch erfassbar sind, mindern sie als kalkulatorische Wagniskosten bzw. als Versicherungsprämien den nachhaltigen Reinertrag. Das nicht meßbare a l l g e m e i n e Unternehmerrisiko wird, soweit es mit der Illiquidität unternehmerischer Kapitalanlagen allgemein verbunden ist, durch den Zuschlag zum landesüblichen Zinsfuß berücksichtigt. Durch die Einbeziehung aller speziellen Risiken in die "nachhaltige Ertragsermittlung" werden Doppelrechnungen von Risikofaktoren im Zinssatz u n d im Reinertrag vermieden. Nur so kommt die generalisierende Wirkung des Kapitalisierungszinses voll zur Geltung.

Offen ist noch die Frage, wie der landesübliche Zinsfuß praktisch bestimmt werden kann. Dieser wird definiert als im Bewertungszeitpunkt zu erwartender, durchschnittlicher Reinertrag einer risikofreien Kapitalinvestition⁷⁷). Als risikofrei wurden früher Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand und erststellige Hypotheken angesehen.

Bei der gegenwärtigen inflationistischen Entwicklung nehmen manche Autoren an, dass der landesübliche Zinsfuß eine Geldentwertungs-Risikoprämie einschließt. Eine schematische Kürzung verbietet jedoch die bei der Ertragswertrechnung stets zu beachtende Parallelität zwischen Reinertragsgröße und Kapitalisierungszinsfuß. Berücksichtigt man den bei inflationistischen Tendenzen vorherrschenden Trend zur Ertragsteigerung im nachhaltig erzielbaren Reinertrag, dann kann hierfür der Zinssatz für geldwertrisikofreie Anlagen nicht Maßgröße sein, da sonst nominale als reale Ertragsteigerungen aufgefasst würden, der Ertragswert also überhöht wäre. Geschieht dies jedoch, dann muss die auf der Geldentwertung beruhende nominale Ertragsteigerung eliminiert werden⁷⁸). Bei Anwendung des ersten Verfahrens sind also Abschläge vom landesüblichen Zinsfuß nicht gerechtfertigt.

Da die Bruttoverzinsung erststelliger Hypotheken bei 7 bis 8%, die der Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand bei etwa 8% liegt, dürfte als Ausgangsgröße 8% angemessen sein. Als Liquiditätszuschlag werden erfahrungsgemäß zwischen 25 und 50% gefordert⁷⁹), so dass ein

76) Mellerowicz, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Bln.1952, Bd.2, S.95ff.
77) Jonas, ZfB, 1954, S.488.
78) So geht Lehmann vor, a.a.O., S.471.
79) Vgl.Schmalenbach, Die Beteiligungsfinanzierung, Köln u.Opladen 1954, S.55 und Diez, WPg.1/1955.

Kapitalisierungszins um 11% vertretbar ist.

b) Der nachhaltige Reinertrag der Unternehmung.

Der nachhaltig und durchschnittlich erzielbare Reinertrag - das betriebsindividuelle Datum der Ertragswertrechnung - kann grundsätzlich auf zwei Wegen ermittelt werden: Selbständige Schätzung der zukünftigen Ertragsaussichten oder primäre Erfassung vergangener Erträge, welche an Hand der erwarteten Zukunftsentwicklung korrigiert werden. Ziel des ersten Verfahrens ist eine unmittelbare Rentabilitätsprognose auf Grund selbständiger Schätzung zukünftiger Kosten und Erträge⁸⁰). Ziel des zweiten Verfahrens ist die mittelbare Rentabilitätsprognose. Die Ergebnisse der Vergangenheit werden als Hilfsmittel angesehen und daraus an Hand des einzel- und gesamtwirtschaftlichen Trendverlaufs der zukünftige durchschnittliche Reinertrag abgeleitet. Seiner leichteren Handhabung und größeren Sicherheit wegen wird dieses Verfahren praktisch überwiegend angewendet. Das Ergebnis wird in drei Stufen gewonnen: Feststellung der Vergangenheitsgewinne aus dem Rechnungswesen des Betriebs, deren Berichtigung und Ergänzung zum Vergleichsgewinn und die darauf aufbauende Schätzung des Zukunftsgewinns⁸¹).

Als Grundlage für den **V e r g a n g e n h e i t s g e w i n n**, welcher die Nettoverzinsung des Eigenkapitals in den Vergleichsjahren angeben soll, eignet sich am besten die kalkulatorische Betriebserfolgsrechnung. Bei praktischen Schätzungen muss jedoch meist von der Steuerbilanz ausgegangen werden. In diesem Fall ist eine Berichtigung des ausgewiesenen steuerpflichtigen Gewinns zum **V e r g l e i c h s g e w i n n** sowohl hinsichtlich des Umfangs als auch der Bewertung des Reinertragvermögens (Aufwand- und Ertragsberichtigung) notwendig. Außerdem ist die Behandlung der Lasten auf dem Gewinn zu klären.

1. Der Umfang des Reinertragvermögens

ist so zu bestimmen, dass - dem Zweck der Rechnung entsprechend - nur nachhaltig auf das Betriebsergebnis einwirkende Aufwände und Erträge

⁸⁰ } vgl. im einzelnen bei Mellerowicz, Der Wert, S.47 ff.
⁸¹ } Diese, im Prinzip von Schmalenbach stammende Einteilung trifft Jonas H., ZfB 1954, S.168.

im Vergleichsgewinn enthalten sind. Da auch das neutrale Ergebnis nachhaltig erzielbar sein kann, deckt sich der Begriff des Reinertragvermögens nicht unbedingt mit dem des betriebsnotwendigen Vermögens⁸²⁾. Nicht in das Reinertragsvermögen einbezogene Vermögensteile können gesondert bewertet und am Schluss dem übrigen Ergebnis zugesetzt werden, jedoch ist darauf zu achten, dass ihr Wert auch aus dem Substanzwert ausgeschieden wird. Der gemeine Wert kann aus den beiden Hilfswerten nur abgeleitet werden, wenn das Vermögen der Reinertrags- und der Substanzrechnung sachlich dasselbe ist (Grundsatz der Entsprechung von Ertrags- und Substanzwert⁸³⁾).

2. Die Aufwand- und Ertragsberichtigung

hat sich in erster Linie auf eine systematische Prüfung der Erfolgskonten zu erstrecken und, da der Trend der Vergangenheits-Reinerträge genau erkennbar sein muss, Aufwände und Erträge richtig zu periodisieren, um Gewinnverlagerungen zu beseitigen. Die durch Inanspruchnahme der besonderen Vergünstigungen des Einkommensteuergesetzes entstandenen stillen Reserven sind aufzulösen. Da nur der Ertragswert des Eigenkapitals ermittelt werden soll, muss der steuerpflichtige Gewinn bei Personenunternehmungen um einen kalkulatorischen Unternehmerlohn gekürzt werden. Der Wert der Unternehmerleistung kann jedoch nur geschätzt werden, da das Zurechnungsproblem nicht lösbar ist. Während dies bei Handels- und Dienstleistungsbetrieben, wo die persönlichen Fähigkeiten und Beziehungen für die Ertragsfähigkeit ausschlaggebend sind, sehr große Schwierigkeiten macht, wird die Unternehmerleistung bei größeren industriellen Unternehmungen von der Person des Unternehmers unabhängiger, so dass die Gehälter vergleichbarer Angestellter als Grundlage dienen können⁸⁴⁾. Kalkulatorische Zinsen dürfen nicht angerechnet werden, da bei der Ermittlung des Eigenkapital-Ertragswerts die effektiven Fremdkapitalzinsen Aufwand sind, der Eigenkapitalzins aber Bestandteil des Reinertrags.

3. Gewinnverwendungen und Lasten auf dem Gewinn.

Zuweisungen zu Rücklagen sind echte Gewinnverwendungen und deshalb Bestandteil des Reingewinns. Dasselbe gilt für die Dividenden an die

⁸³⁾ Lehmann, ZfB 1954 S.476 ff.; Gelhausen, WPg.9/1948 S.5 ff.

⁸⁴⁾ Diez W., Grundsätze, S.47.

⁸²⁾ Mellerowicz, a.a.O. S.66.

Aktionäre. Gewinnabführungsverpflichtungen (bei einer IG. oder anderen Zusammenschlüssen) sind in jedem Fall, Tantiemen, Gratifikationen und Sozialleistungen unter der Voraussetzung ihrer Branchenüblichkeit Kapitalminderungen, da sie dann von der individuellen Unternehmerdisposition unabhängig sind. Immer noch nicht zweifelsfrei geklärt ist der Abzug der **E r t r a g s t e u e r n** (Körperschaftsteuer, Gewerbeertragsteuer, Notopfer Berlin) bei Kapitalgesellschaften⁸⁵). Da der Verkehrswert der Unternehmung geschätzt werden soll, müssen die an einen fingierten Unternehmungsmarkt hinsichtlich der Ertragsteuern gewöhnlich angestellten Überlegungen für deren Behandlung ausschlaggebend sein. Wenn auch nicht Kosten⁸⁶), mindern die Ertragsteuern doch zwangsläufig und nachhaltig die Bruttoerträge der Unternehmung. Ein Erwerber wird daher nicht bereit sein, mehr als den zu seiner freien Verfügung stehenden Nettogewinn zu vergüten. Ebenso kann der Veräußerer vernünftigerweise höchstens den ihm durch die Veräußerung entgehenden, frei verwendbaren Nettogewinn seiner Preisforderung zu Grunde legen. Dass der Ertragswert eine Funktion des **N e t t o**ertrags sein muss, erhellt auch daraus, dass der Ertragswert eines Bruttoergebnisses bei unterschiedlicher steuerlicher Belastung (die Gewinnabhängigkeit spielt dabei keine Rolle) verschieden sein muss⁸⁷).

Da der Ertragswert durch Vergleich bestimmt wird, inkommensurable Größen aber nicht vergleichbar sind, ist die Abstimmung des Kapitalisierungszinsfußes auf den "Nettogewinn" unerlässlich. Ein auf der Grundlage des landesüblichen Zinsfußes errechneter Kapitalisierungszins ist für die Generalisierung des betrieblichen Nettogewinns geeignet, da der landesübliche Zins, ebenso wie der (versteuerte) Betriebsertrag, im allgemeinen nur noch mit der Einkommensteuer belastet, also, von der Gesellschaft her gesehen, ebenfalls eine Nettogröße ist. Für die

⁸⁵) vgl. die Diskussion in WPg. 1953 Seiten 1,73,151,153,181,199,207.

⁸⁶) Kosten setzen Gutsverbrauch voraus, Steuern werden jedoch ohne Gegenleistung bezahlt (§ 1 Abs.1 AO).

⁸⁷) Das gilt selbstverständlich auch für die Einkommensteuer. Auch sie mindert den Bruttoertrag unabhängig von der Gewinnverwendung (Aus-schüttung oder Einbehaltung), da sie, trotz der formalen Steuerpflicht des Unternehmers, durchweg aus Mitteln des Unternehmens gezahlt werden muss.

Muss schon bei Körperschaften wegen des gespaltenen Steuersatzes ein bestimmtes, durchschnittliches Verhältnis zukünftig auszuschüttender und einzubehaltender Gewinne zu Grunde gelegt werden, so ist eine noch weitergehende "Objektivierung" der Steuerlast bei Personenunternehmungen notwendig, da individuelle Faktoren, wie Steuerklasse und Sonderausgaben den Unternehmungswert nicht beeinflussen dürfen. (vgl. Anders, WPg. 1953 S.151 ff).

Anteilsbewertung dagegen ist der landesübliche Zinsfuß eine Bruttogröße, weshalb bei der Kapitalisierung die Brutto-Anteilserträge anzusetzen sind. In diesem Fall ergeben sich ausnahmsweise keine größeren Unterschiede zwischen Brutto- und Nettoverfahren, weil die durchschnittliche Einkommensteuerbelastung der Anteilserträge in etwa der im landesüblichen Zinsfuß enthaltenen Ertragsteuerquote entsprechen dürfte. Fehlt eine derartige Entsprechung jedoch, so führt die Bruttomethode zu falschen Ertrags- und Verkehrswerten. Selbstverständlich kommt man auch zu richtigen Ergebnissen, wenn man den Bruttoertrag mit einem um die individuelle Ertragsteuerbelastung erhöhten Kapitalisierungszinsfuß generalisiert.

Der konsequente Ansatz des Nettoertrags bei der Ertragswertrechnung hat zur Folge, dass der Ertragswert häufig unter dem Substanzwert liegen wird. Dadurch wird zwar die Vergleichbarkeit der beiden Hilfswerte beeinträchtigt, keineswegs jedoch das Nettoertragsprinzip in Frage gestellt, da man ein theoretisch begründetes Verfahren nicht einfach deshalb verwerfen kann, weil es zu unerwünschten Ergebnissen führt. Nur durch entsprechend hohe Bruttogewinne, welche die Erzielung eines angemessenen Nettogewinns gewährleisten, können die Betriebe ihren Ertragswert über den Substanzwert heben und auf die Dauer bestehen⁸⁸). Das Mißverhältnis zwischen Vermögens- und Ertragswert rührt offensichtlich daher, dass die Hypothek der staatlichen Zwangsbeteiligung in Form der Ertragsteuern in der Substanzrechnung nicht zum Ausdruck kommt. Eine Wiederherstellung der Parallelität zwischen Ertrags- und Substanzrechnung durch Ansatz eines Passivpostens in Höhe der kapitalisierten Ertragsteuern bei der Substanzwertermittlung geht aber entschieden zu weit. Der Substanzwert ist seiner Struktur nach eine durch Zeitpunkt bewertung gewonnene Wertsumme einzelner Sachgüter, Rechte und Verpflichtungen. In ihrer Höhe ungewisse, abgezinste Ausgabe- und Einnahmeströme haben hier keinen Platz, wenn sich derartige Positionen nicht einmal in einer dynamischen Bilanz finden. Mit demselben Recht müssten dann z.B. auch Mietzahlungen auf Grund lang-

⁸⁸) Mellerowicz, Zur Problematik der Bewertung des Unternehmungsganzen, WPg. 1953 S. 201.

fristiger Mietverträge als Verbindlichkeit angesetzt werden⁸⁹⁾.

Die Verfahren, aus dem Vergleichsgewinn den nachhaltigen Z u - k u n f t s g e w i n n abzuleiten, sind so zahlreich, dass hier einige Hinweise genügen mögen. In der Wirtschafts- und Steuerpraxis immer noch am verbreitetsten sind die von Schmalenbach aufgeführten Durchschnittsberechnungen⁹⁰⁾. Hierbei wird der zukünftige Durchschnittsgewinn aus den Vergleichsgewinnen der letzten drei Jahre abgeleitet (Dreijahresdurchschnittsrechnung) oder aus einer größeren Zahl vergangener Jahre die extrem liegenden Ergebnisse bis auf drei beieinander liegende Größen ausgeschaltet und daraus der Durchschnitt gebildet (Mehrjahresdurchschnittsrechnung⁹¹⁾). Ist eine stetige Entwicklung nach oben oder unten ersichtlich, kann der Trend nach der Methode der kleinsten Quadrate oder durch Diagramm sichtbar gemacht werden. Steigt er an, so ist der Durchschnittsertrag als Minimum, fällt er, als Maximum anzusehen⁹²⁾. Darüber hinaus müssen Mehr- und Mindererträge, die sich aus dem Anlass ergeben, der zur Bewertung geführt hat, berücksichtigt werden (z.B. Mehraufwendungen bei Umgründung einer Personal- in eine Kapitalgesellschaft, wie Gehälter des Vorstands und Aufsichtsrats, Kosten der Hauptversammlung und Abschlussprüfer, Veränderung der Steuerlasten usw. Kehren diese Aufwendungen periodisch wieder, so sind sie in die Reinertragsberechnung einzubeziehen. Fallen sie dagegen nur einmal an, müssen sie vom Ertragswert selbst gekürzt werden⁹³⁾). Die voraussichtliche konjunkturelle Entwicklung wird meist durch selbständige Erwägungen berücksichtigt. Konjunkturelle Ertragsschwankungen sind um so unwahrscheinlicher, je unelastischer (starrer) die Nachfrage ist.

Alle diese Durchschnittsverfahren leiden an dem Mangel, dass im wesentlichen Durchschnittsgewinn und Trend der Vergangenheit als Zukunftsgewinn und zukünftiger Trend unterstellt werden - ein bei der heutigen Wirtschaftsdynamik sehr rohes Verfahren. Neuerdings ist von Kolbe (a.a.O.) ein gut fundiertes Verfahren einer unmittelbaren Rentabilitäts-

89) Um Wiederholungen zu vermeiden, wird die Vermögensabgabe in Teil 3 behandelt.

90) Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung S.43 ff.

91) Die praktische Durchführung scheitert meist an dem hohen Revisionsaufwand.

92) Schnettler, Der betriebswirtschaftliche Zins, Stgt.1931, S.55.

93) Mellerowicz, a.a.O., S.56.

prognose entwickelt worden, das diese Fehler weitgehend vermeidet. Trotz aller Verfeinerungen und selbst bei einer Kombination mehrerer Verfahren wird man Schnettler recht geben müssen: "Ohne ein feines Empfinden für die Faktoren, die die zukünftigen Reinerträge bestimmen, wie technische Entwicklungen, Gestaltung des Absatzmarktes, Preisentwicklung usw. besteht die Gefahr, dass jede Korrektur der Reinerträge zu einer Rechenspielererei wird. Zumindest lässt sich ein allgemein gültiges Schema nicht aufstellen⁹⁴).

4. Der Substanzwert als Hilfwert.

a) Begriff, Eigenart und Umfang.

Unter dem Substanzwert einer Unternehmung ist die Summe der nach dem Prinzip der Einzelbewertung zu Reproduktionskosten bewerteten materiellen und der selbständig übertragbaren immateriellen Güter⁹⁵) abzüglich der Schulden zu verstehen, soweit die Vermögensteile zur Erzielung des künftigen Gewinns beitragen.

Zweck der Ermittlung des Substanzwerts ist die Feststellung der gegenwärtigen Kapitalbindung, nicht die Bestimmung des Kapitalbedarfs für einen gleichleistungsfähigen Betrieb⁹⁶). Das bedeutet einmal, dass zu gegenwärtigen Preisen bzw. Herstellungskosten (zu Reproduktionskosten) zu bewerten ist, zum andern, dass vom Reproduktionsneuwert des abnutzbaren Anlagevermögens verbrauchsbedingte Abschreibungen vorzunehmen sind. Der Substanzwert ist also ein "Gegenwarts-Reproduktionsaltwert". Als solcher gibt der Substanzwert "den ungefähren Kapitalbedarf für die Errichtung eines ähnlichen Betriebs" (Mellerowicz) an, da ein Kapitalbetrag in Höhe der gesamten Reproduktionsneuwerte kaum jemals gleichzeitig investiert wird⁹⁷).

⁹⁴) Schnettler, Die Bewertung von Betrieben nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen, WpG, 7/1948, S.14.

⁹⁵) Das sind Forderungen, Rechte und rechtlich geschützte Verhältnisse (Schutzrechte: Patent-, Warenzeichen, Urheberrecht; Nutzungsrechte, z.B. Konzessionen).

⁹⁶) Mellerowicz, Der Wert d. Unternehmung als Ganzes S.26.

⁹⁷) Hax, Betriebsw. Beiträge (a.a.O.) S.39.

Substanz- und Verkehrswert der Unternehmung weichen in der Regel voneinander ab. Eine positive Differenz zwischen dem Verkehrswert und dem Substanzwert (Regelfall) bezeichnet man als Unternehmungsmehrwert oder Geschäftswert, eine negative Differenz als Unternehmungsminderwert. Im ersten Fall übersteigt der Gesamtwert die Wertsumme der Einzelteile der Unternehmung, im zweiten Fall ist der Wert der Einzelteile höher als der Wert der Unternehmung⁹⁸).

Für die lückenlose mengenmäßige Erfassung der materiellen und immateriellen Vermögensteile ist, von der Handelsbilanz ausgehend, ein Inventar aufzustellen. An Aktiva sind einzubeziehen⁹⁹) sämtliche Bestände einschliesslich der Rechnungsabgrenzungsposten (Ergebnis- und Bestandsrechnung müssen gleich abgegrenzt werden) ausschliesslich der ausstehenden Einlagen auf das Grundkapital (es sei denn, sie seien eingefordert worden) und eigener Aktien, da es sich beidesmal im allgemeinen nur um Korrekturposten handelt. Davon abzusetzen sind die passiven Rechnungsabgrenzungsposten, die Verbindlichkeiten und Rückstellungen, nicht aber Grundkapital, Rücklagen und Gewinnvorträge, da der Wert des Eigenkapitals gerade ermittelt werden soll. Auf die Entsprechung der dem Substanz- und Ertragswert zu Grunde liegenden Vermögenskomplexe ist besonders zu achten.

b) Die Bewertung der Vermögensteile¹⁰⁰).

Für die Bewertung der Einzelgüter ist es zweckmässig, nach Anlage- und Umlaufvermögen zu unterscheiden und ersteres wieder in abnutzbares und nicht abnutzbares zu unterteilen.

Als nicht abnutzbares Anlagevermögen werden gemeinhin unbebaute Grundstücke und das Finanzanlagevermögen angesehen. Der Bodenwert kann aus den in derselben Gegend bei gleicher Lage um den Bewertungszeitpunkt bezahlten qm-Preisen abgeleitet werden. Für die sog. immateriellen Werte kann im allgemeinen der Bilanzwert übernommen werden. Konzernbeteiligungen sind am besten gesondert nach den Grundsätzen der An-

⁹⁸) Zum Geschäftswert und seinen Ursachen vgl. Auler, ZfB. 1927 S. 653 ff. Löbel, Der ideelle Geschäftswert, Schwärzel, Über das Problem des Unternehmungsmehr- und Minderwerts.

⁹⁹) vgl. im einzelnen Mellerowicz, Der Wert, S. 28 ff.

¹⁰⁰) Ausführlich: Kolbe, a.a.O. S. 26 ff.; Hartmann in "Aktuelle Betriebswirtschaft", S. 178 ff.; Krönke in ZfB 1951 S. 140 ff.

teilsbewertung zu bewerten, also nicht in den Substanzwert aufzunehmen.

Der Substanzwert abnutzbarer Vermögensteile (Gebäude und technische Ausstattung) muss über den Reproduktionskostenneuwert ermittelt werden, aus dem der Altwert durch Abzug eines der wirtschaftlichen Wertminderung entsprechenden Betrags gewonnen wird. Der Substanzwert von Gebäuden muss wegen ihrer Individualität ebenso geschätzt werden wie der Wert der Grundstücke oder großer Maschinenanlagen. Bei der "bautechnischen Begutachtung" wird der Neuwert aus den Gegenwartspreisen für den obm umbauten Raums dieser Bauart ermittelt und die nach der geschätzten Restlebensdauer des Gebäudes berechnete Wertminderung abgesetzt. Zur Kontrolle wird oft ein zweites Verfahren angewendet, das, von den historischen Herstellungskosten ausgehend, den Neuwert aus den Bauindices des Herstellungs- und Bewertungsjahres gewinnt (Indexrechnung). Bei der Maschinenbewertung ist der Wiederbeschaffungspreis eines gleichleistungsfähigen Gegenstands aus Preislisten, Angeboten usw. zu ermitteln bzw., bei selbst hergestellten Gegenständen, die Selbstkosten durch Kalkulation zu bestimmen. Auf die Indexrechnung muss zurückgegriffen werden, wenn keine Vergleichsgüter mehr auf dem Markt sind oder die Zahl der Maschinen so groß ist, dass das andere Verfahren zu aufwendig wäre¹⁰¹⁾.

Die Bewertung des Umlaufvermögens ist unproblematischer, da Marktpreise vergleichbarer Güter regelmäßig vorhanden sind. Forderungen sind nach ihrer Sonitität zu bewerten¹⁰²⁾.

5. Die Bestimmung des gemeinen Werts aus den Hilfswerten.

Die zweite Stufe des Verfahrens dient der Ableitung des Verkehrswerts aus den Hilfswerten. Ist ein ertragsorientiertes Marktgeschehen zu unterstellen, so ist das bisher noch nicht berücksichtigte Konkurrenzrisiko durch Vergleich der beiden Hilfswerte zu veranschlagen. Der berichtigte Ertragswert wird danach dem Verkehrswert nahe kommen.

¹⁰¹⁾ Zur Praxis der Indexrechnung s. Hartmann, a.a.O. S.41 f. Auf die Bestimmung des Zeitwerts durch kalkulatorischen Wirtschaftlichkeitsvergleich kann hier nur hingewiesen werden (vgl. Krönke, a.a.O.).
¹⁰²⁾ Husemann (Der Betrieb, 3/1951) hat die Brauchbarkeit der DMEB für die Substanzbewertung untersucht. Angesichts der Tatsache, dass das DMBG nur Höchstwerte vorschreibt und viele Wertansätze vorläufig sind, kommt er zu dem Schluss, dass die DMEB "nicht unbedingt den Substanzwert einer Unternehmung richtig wiedergibt", jedoch nach den notwendigen Korrekturen ihm nahekommt.

Wesentliche Anhaltspunkte für die Korrektur liefert der Substanzwert. Die beiden Hilfswerte werden wegen der unterschiedlichen Bewertungsmethoden nur zufällig übereinstimmen. Deshalb sind zwei Fälle zu unterscheiden.

a) Ertragswert $\geq$ Substanzwert.

Die beiden Hilfswerte haben hier den Charakter von Grenzwerten. Der Ertragswert bildet die Obergrenze, der Substanzwert die Untergrenze für den Verkehrswert, da der Käufer höchstens den (vorläufigen) Ertragswert vergüten, der Verkäufer mindestens den Reproduktionswert fordern wird¹⁰³⁾.

Von der gesamtwirtschaftlichen Tendenz zum Rentabilitätsausgleich ausgehend, stellte Schmalenbach seine "Spannenlehre" auf¹⁰⁴⁾: Je größer die Spanne zwischen den beiden Hilfswerten, desto größer ist, infolge der hohen Rentabilität, die Gefahr von Neu- und Erweiterungsinvestitionen, und damit das Risiko einer zukünftigen Ertragsminderung. Ausschließlich diese Spanne zum Kriterium des Konkurrenzrisikos zu machen, hieße, den Verkehrswert von Unternehmungen tendenziell ihrem Reproduktionswert gleichsetzen. Das ist aber in dieser Allgemeinheit offensichtlich falsch, weil ein vollständiger Rentabilitätsausgleich infolge mangelnder Beweglichkeit der Produktionsfaktoren nicht eintreten kann. Neben der Spannenhöhe sind deshalb noch andere Umstände auf die Höhe des Konkurrenzrisikos von Einfluß, insbesondere die Höhe des Substanzwerts, die Marktform und die Nachfrageelastizität. Bei Monopolen und Kartellen entfällt jeder Risikoabschlag, bei unvollkommenem Wettbewerb kann er um so geringer sein, je stärker die Marktposition des Bewertungsobjekts ist. Auf die risikomindernde Wirkung eines hohen Substanzwerts wurde schon eingegangen, ebenso auf die erfolgstabilisierende Wirkung einer starren Nachfrage im Konjunkturablauf.

¹⁰³⁾ Gelhausen, WPg. 9/1948 S.5.

¹⁰⁴⁾ Schmalenbach, Bet.-Fin. S.66 ff.

Diese Andeutungen zeigen, dass das Konkurrenzrisiko von Fall zu Fall abgeschätzt werden muss. Jede formelhafte Rechnung täuscht einen Genauigkeitsgrad vor, welcher nach Lage der Dinge nicht erreicht werden kann. Die in der Schätzungspraxis teilweise übliche Mittelung zwischen Ertrags- und Substanzwert ist als schematisches Verfahren nur bei kleineren Objekten oder in solchen Fällen anwendbar, wo die Differenz zwischen den beiden Hilfwerten relativ gering ist. Das Ausmaß der noch zulässigen Spanne hängt vom verlangten Grad der Annäherung des Schätzungsergebnisses an den Verkehrswert ab. Die große Beliebtheit der Mittelwertbildung erklärt sich daraus, dass die Betriebswirtschaftslehre ein wissenschaftlich fundiertes, allgemein zu unanfechtbaren Ergebnissen führendes Verfahren nicht entwickelt hat und auch gar nicht entwickeln kann.

b) Ertragswert $<$ Substanzwert.

Liegt der Ertragswert unter dem Substanzwert (aber über dem Liquidationswert), so liegt der Verkehrswert näher beim Ertragswert, da jeder höhere Kaufpreis nicht mehr angemessen verzinst werden könnte. Der Ausscheidungsprozess in unrentablen Geschäftszweigen verläuft so langsam, dass ein "negatives Konkurrenzrisiko" nicht größenhaft veranschlagt werden kann.

3. Teil :

Die steuerliche Schätzung nicht notierter Anteile in betriebswirtschaftlicher Sicht.

A Allgemeine Problematik.

I. Die Beziehungen zwischen Betriebswirtschaftslehre und Steuer. (Die Steuerliche Betriebswirtschaftslehre).

Neben den Beziehungen des Steuerrechts zur Finanzwissenschaft bestehen noch engere Beziehungen zwischen Steuerrecht und Betriebswirtschaftslehre. Das ergibt sich zwangsläufig aus der Eigenart des Steuerrechts als Wirtschaftsrecht¹⁾. Die Besteuerung knüpft fast ausschließlich an wirtschaftliche Sachverhalte an. Die Steuerobjekte sind wirtschaftliche, vorwiegend betriebswirtschaftliche Daten (Einkommen, Gewinn, Vermögen, Umsatz, Kapitalverkehr usw.). Steuergesetzgebung, Steuerverwaltung und Steuerrechtsprechung einerseits und die Betriebswirtschaftslehre andererseits haben sich daher zum Teil mit denselben Fragen auseinanderzusetzen, was insbesondere im Bereich der Bezifferungen (Bilanzsteuerrecht einerseits - kaufmännische Rechnungslegung andererseits) und der Bewertungen sinnfällig wird (Einheitsbewertung des Betriebsvermögens, Anteilsbewertung einerseits - Bewertung von ganzen Unternehmungen und Unternehmungsanteilen andererseits) und zu einer intensiven gegenseitigen Befruchtung geführt hat²⁾.

¹⁾ Bühler O., Allgemeines Steuerrecht, Wiesbaden 1951, S.4.

²⁾ Ausdruck des Einflusses der Betriebswirtschaftslehre auf das Steuerrecht ist die (betriebs-) wirtschaftliche Betrachtungsweise im Steuerrecht, wie sie in der Rechtsprechung des RFH/BFH, in § 1 Abs.2 StAnpG, sowie in § 5 EStG (Verweis auf die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchf.) ihren Niederschlag gefunden hat. Andererseits bilden die Entscheidungen des RFH/BFH eine bedeutende Erkenntnisquelle für die betriebswirtschaftliche Forschung.

Zweck der von Findeisen³⁾ begründeten "Steuerlichen Betriebswirtschaftslehre" (auch "Betriebswirtschaftliche Steuerlehre") ist es, diese wechselseitigen Beziehungen zwischen Betrieb und Steuerwissenschaftlich zu erforschen. "Sie steht auf dem Standpunkt, dass der Steuergesetzgeber aus allgemein wirtschaftlichen Gründen die betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten zu berücksichtigen ... hat⁴⁾". Die Steuerliche Betriebswirtschaftslehre verfolgt einen doppelten Zweck⁵⁾. Sie untersucht einmal die Auswirkungen der Besteuerung auf den Betrieb (Steuern als Kosten- und Gewinnfaktoren; Unternehmungsform, Finanzierung, Standort und Steuer usw.). Zum zweiten vergleicht sie das geltende Steuerrecht mit den entsprechenden betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen, untersucht, inwieweit die lex lata bereits mit betriebswirtschaftlichen Gedankengängen übereinstimmt (Theorie), kritisiert Abweichungen und macht, von betriebswirtschaftlichen Grundsätzen ausgehend, Vorschläge de lege ferenda (Politik, Verfahrenslehre).

Soweit die Steuerliche Betriebswirtschaftslehre normative Wissenschaft (Verfahrenslehre) ist, verlangen zwei Gründe eine Einschränkung ihrer betriebswirtschaftlichen Ausgangsbasis. Einmal muss der Steuergesetzgeber neben betriebswirtschaftlichen auch und vorzüglich gesamtwirtschaftliche Interessen, darüber hinaus das Allgemeininteresse berücksichtigen⁶⁾. Stimmen diese Interessenanlagen nicht überein, so wird der betriebswirtschaftliche Standpunkt nicht den Vorrang beanspruchen können. Zum andern erlaubt das notwendig summarisch durchzuführende Steuerermittlungsverfahren in vielen Fällen keine uneingeschränkte Verwirklichung betriebswirtschaftlicher Gedankengänge (praktischer Einwand).

Für die nunmehr nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu beurteilende steuerliche Schätzung nicht notierter Anteile - ein Einzelproblem aus der steuerlichen Betriebswirtschaftslehre - ist der erste Einwand gegenstandslos. Zu untersuchen ist ja hier nicht, ob die

³⁾ Findeisen, Unternehmung und Steuer, Stgt. 1923.

⁴⁾ Findeisen, a.a.O., aus dem Vorwort.

⁵⁾ nach van der Velde, Die steuerliche Betriebswirtschaftslehre, ZfHf 1950 S. 167 ff.

⁶⁾ Ähnlich: Aufermann E., Grundzüge betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Die Handelshochschule, 1950 S. 193, 212 f.

Besteuerung von Anteilen nach ihrem gemeinen Wert vom Standpunkt der Wirtschaft oder der Allgemeinheit berechtigt ist oder nicht, sondern allein der Weg, welcher zu diesem, vom Gesetzgeber gewollten Ziel führt. Inwieweit der zweite Einwand eine strenge Beurteilung nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen ausschliesst, wird u.a. im folgenden Abschnitt behandelt.

II. Individualschätzung und typisierendes Schätzungsverfahren.

1. Die Wesensmerkmale steuerlicher Schätzung⁷⁾.

Voraussetzung jeder steuerlichen Schätzung ist die subjektive (in der Person des Steuerpflichtigen liegende) oder objektive (in der Sache liegende) Unmöglichkeit, die Besteuerungsgrundlagen zu ermitteln (§ 217 Abs.1 Satz 1 AO). So ist z.B. der gemeine Wert unnotierter Anteile zu schätzen, wenn es (objektiv) unmöglich ist, ihn aus Preisen abzuleiten (§ 13 Abs.2 Satz 2 BewG). Da eine Ungewissheit sowohl in bezug auf Tatbestände, als auch in bezug auf einen wirtschaftlichen Wert vorliegen kann, ist der steuerliche Schätzungsbegriff umfangreicher als der wirtschaftliche bzw. wirtschaftswissenschaftliche. Neben der Wertbestimmung schliesst er auch die Feststellung von Tatsachen ein⁸⁾. Die steuerliche Schätzung hat demnach den Zweck, die Besteuerungsgrundlagen ihrem Grund und ihrer Höhe nach auf Grund von Wahrscheinlichkeitserwägungen festzustellen oder zu ergänzen, wobei allerdings die Wertbestimmung an Bedeutung überwiegt.

Aus der Stellung des § 217 AO in dem Abschnitt "Ermittlungs- und Feststellungsverfahren" folgt, dass die steuerliche Schätzung ihrem Wesen nach keine Straf- oder Erziehungsmaßnahme ist, sondern eine individuelle Ausfüllung von Lücken in den Steuerbemessungsgrundlagen

⁷⁾ Die Gedanken dieses Abschnitts sind im wesentlichen dem Buch von Frank, Grundsätze und Grenzen steuerlicher Schätzung, 1938, entnommen
⁸⁾ z.B. die Feststellung, dass im VZ Umsätze stattgefunden haben, am Stichtag Betriebsvermögen vorhanden war, die Buchführung nicht ordnungsmäßig war.

auf Grund objektiver Tatsachenwürdigung zum Ziel hat. Die Unterschiede zu verschiedenen schätzungsähnlichen Gestaltungen sind offensichtlich, und zwar sowohl zu den Pauschsätzen und Richtsätzen, als auch zu den Durchschnittssätzen (§ 29 EStG) und der Pauschbesteuerung (§§ 30, 31, 50 EStG; §§ 21 KStG, 14 GewStG). Wenn auch die erstgenannte Gruppe eine vereinfachte Feststellung der Besteuerungsgrundlagen, die zweite die Festsetzung des Steuerbetrags selbst bezweckt, ist doch beiden Einrichtungen die Abstraktion vom Einzelfall und das Fingieren typischer Tatbestände gemeinsam, um kostspielige Ermittlungsarbeiten zu vermeiden. Die Schätzung dagegen muss im Rahmen des Ermittlungsverfahrens bis zu einem gewissen Grad gerade die jeweiligen Verhältnisse des Einzelfalls berücksichtigen⁹⁾, weshalb man Schätzung schlagwortartig als "Ermittlungshilfe", Pauschbesteuerung aber als "Ermittlungsersatz" bezeichnen kann¹⁰⁾.

Als Schätzungsgrundlagen sind alle Umstände heranzuziehen, die für die Schätzung von Bedeutung sind (Generalklausel, § 217 Abs. 1 Satz 1 AO). Die beiden, für die Anteilschätzung in § 13 Abs. 2 aufgeführten Grundlagen sind demnach lediglich als beispielhafte Aufzählung anzusehen. "Die Hervorhebung des Vermögens und der Ertragsaussichten der Gesellschaft erklärt sich daraus, dass im allgemeinen diese Momente den Verkaufswert der Gesellschaftsanteile in erster Linie zu beeinflussen pflegen" (RFH v. 9.2.26 I A 142/25). Rechtspflicht des Finanzamts ist es also, alle werterheblichen Umstände heranzuziehen, deren unterschiedliche Würdigung im Einzelfall allerdings in seinem Ermessen steht, das durch den BFH nicht nachprüfbar ist.

2. Die Funktion eines Schätzungsverfahrens für die Anteilsbewertung.

Die steuerliche Schätzung wurde definiert als eine auf den Einzelfall abgestellte Lückenausfüllung auf Grund von Wahrscheinlichkeitserwägungen, die immer dann vorzunehmen ist, wenn die Besteuerungsmerkmale nicht oder nicht vollständig zu ermitteln sind. Selbst wenn es möglich

⁹⁾ vgl. Bühler O., Allgemeines Steuerrecht, Wiesbaden 1951, S. 110.
¹⁰⁾ Frank, Grundsätze S. 15.

ist, aus bestimmten Anzeichen, die mit den unbekannten Sachverhalten zusammenhängen, Rückschlüsse auf diese zu ziehen, bleibt jede Schätzung, ihrem Wesen nach, eine Ermessenshandlung, eine, wenn auch meistfundierte "Meinungssache".

Der Gesetzgeber und der Finanzminister haben es in der Hand, die Ermessensfreiheit der Schätzungsbehörden durch bindende oder richtungweisende Vorschriften einzuschränken und so willkürliche, die Steuergerechtigkeit verletzende Schätzungen zu verhindern. Solche, für alle Ermessensentscheidungen maßgebliche und durch den BFH nachprüfbare Grenzen enthalten § 2 Abs.2 StAnpG ("Billigkeit und Zweckmäßigkeit") und - allgemein für die steuerliche Schätzung - § 217 Ziffer 1 AO (Heranziehung aller schätzungserheblichen Umstände). Bei der Schätzung nicht notierter Anteile werden die Schätzungsbehörden außerdem durch die Bestimmungen des § 13 Abs.2 BewG hinsichtlich der Schätzungsvoraussetzungen (Unmöglichkeit der Ableitung des gemeinen Werts aus Verkäufen), des Schätzungsziels (gemeiner Wert) und der im Regelfall maßgebenden Schätzungsgrundlagen (Gesamtvermögen und Ertragsaussichten) gebunden. Damit ist es Rechtspflicht der Finanzämter, bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen unter Beachtung der in den §§ 13 Abs.2 BewG, 217 Ziffer 1 AO enthaltenen Bestimmungen den gemeinen Wert zu schätzen.

Dieser Rechtszustand, der die Ermittlung und insbesondere die Würdigung (Gewichtung) der Hilfwerte (Vermögens- und Ertragswert) im Ermessen der Finanzämter ließ, erwies sich bei den Anteilsbewertungen 1925, 1928 und 1931 als unbefriedigend. Die einzelnen Oberfinanzpräsidenten und ihre Finanzämter gingen verschieden und oft willkürlich vor, so dass von einer gleichmäßigen Besteuerung nicht die Rede sein konnte¹¹). Das von ORR Krekeler entwickelte "Berliner Verfahren", das Leitsätze für das methodische Vorgehen bei der Schätzung aufstellte, sollte die Schätzungen für die Zukunft vereinheitlichen. Das neue "Stuttgarter Verfahren" dient demselben Zweck¹²).

Die Funktion dieser Verfahren besteht darin, den vom Gesetz belassenen Ermessensspielraum einzuschränken, um falsche und willkürliche Schätzungen zu vermeiden, ohne hierdurch die Individualität der Schätzung durch

¹¹) Ellinger, StW 1952 Sp 553.

¹²) Verwaltungsrechtlich ist das Berliner wie das Stuttgarter Verfahren eine Dienstanweisung des RFM/BFM an die nachgeordneten Behörden.

ein einheitliches und verbindliches Schätzungsschema völlig aufzugeben. Dabei ergibt sich im einzelnen folgende Problematik: Einerseits sind einheitliche Verfahrensgrundsätze für die Schätzungsbehörden unbedingt notwendig, weil bei der großen Zahl der Bewertungsfälle eine vollkommen individuelle Schätzung nicht möglich ist (verwaltungstechnischer Grund). Außerdem können die für eine Individualschätzung erforderlichen betriebs- und volkswirtschaftlichen Kenntnisse bei einem Finanzbeamten nicht vorausgesetzt werden¹³⁾ (Grund mangelnder Qualifikation). Andererseits aber ist der Sache der Anteilsbewertung durch eine zu weit vorangetriebene Typisierung wenig gedient. Ein jedes Ermessen der Schätzungsbehörde nahezu oder vollständig ausschliessendes Bewertungsschema verstößt nicht nur gegen das Gesetz, welches die Berücksichtigung aller im Einzelfall werterheblichen Umstände vorschreibt (§ 217 Ziff. 1 AO), sondern verhindert auch eine gleichmäßige, gerechte Besteuerung. Das Wesen der Typisierung besteht ja darin, eine Gruppe ähnlicher Fälle unter Abstraktion vom Einzelfall nach ihren wesentlichen Merkmalen für die Besteuerung einheitlich zu behandeln¹⁴⁾. Bei der strukturellen Verschiedenartigkeit der Gruppe "unnotierte Anteile" müsste aber die Bewertung nach einer einheitlichen Norm zu einer schweren Verletzung des Gleichmäßigkeitsgrundsatzes führen, da hier gleiche bzw. ähnliche wirtschaftliche Sachverhalte nicht gleich, sondern die verschiedensten Sachverhalte gleich behandelt würden - ein prinzipiell gegen jede Typisierung vorzubringender Einwand¹⁵⁾. Richtlinien sollen das Gesetz praktisch interpretieren. Sie widersprechen jedoch dem Gesetz und sind daher rechtsunwirksam, wenn sie einen gesetzlich eingeräumten Ermessensspielraum lediglich aus steuertechnischen Gründen (Vereinfachung) einschränken oder gar ausschließen¹⁶⁾.

Beiden Erfordernissen - Individualschätzung einerseits und Typisierung andererseits - genügt nur ein Verfahren, das, bei aller praktisch notwendigen Schematisierung, ein gewisses Mindestmaß an individueller Wertbestimmung zulässt. Das bedeutet, dass innerhalb der Gruppe der

¹³⁾ ebenso: Zitzlaff, Der Betrieb 1953 S.301

¹⁴⁾ nach einem OFH-Urteil vom 25.8.1950.

¹⁵⁾ vgl. Bühler, a.a.O. S.72 ff., Paulick H., Der Grundsatz d. Gleichmäßigkeit d. Besteuerung, in "Probleme des Finanz- und Steuerrechts" 1954 S.123 ff., insbesondere S.125 u.168 ff.

¹⁶⁾ Bauerle, DStZ 1951 S.154 f.

nicht notierten Anteile die Schätzung für die Untergruppen der Streuanteile, der personengebundenen Anteile, der Anteilspakete und evtl. bestimmter wiederkehrender Sonderfälle (ertraglose, liquidierende, arbeitsintensive Betriebe usw.) z u n ä c h s t einmal typisiert werden muss. Auswahl, Ermittlung und Würdigung der Schätzungsgrundlagen werden also für jede Untergruppe einheitlich festgelegt - ein bei der größeren Homogenität der Untergruppen immerhin mögliches Vorhaben. Weichen die im Einzelfall werterheblichen Umstände mit Sicherheit oder doch hinreichender Wahrscheinlichkeit von den unterstellten typischen Verhältnissen ab, so muss insoweit von der typischen Betrachtungsweise zu Gunsten einer individuellen Schätzung abgewichen werden. In zivilrechtlicher Terminologie ausgedrückt heisst das, dass die typischen Verhältnisse nicht unwiderlegbare Fiktion, sondern lediglich widerlegbare Vermutung sein dürfen¹⁷⁾.

Ein Schätzungsverfahren für die Anteilsbewertung kann seine Funktionen nur dann erfüllen, wenn darin nach einem Grund- oder Regelfall, wiederkehrenden Sonderfällen und Ausnahmefällen unterschieden wird. Der Schätzungsweg für den Regelfall und die Sonderfälle muss die jeweils typischen wertbildenden Merkmale größenhaft erfassen und verarbeiten und muss für die Schätzungsbehörden unbedingt verbindlich sein¹⁸⁾. Dagegen muss die Schätzung der irregulären (atypischen) Fälle durch Einfügen einer Generalklausel in dem vom Gesetz belassenen Ermessen der Verwaltung stehen¹⁹⁾. In den folgenden kritischen Betrachtungen wird immer wieder auf solche Besonderheiten und ihre Berücksichtigung bei der Schätzung hinzuweisen sein. Es wird zu untersuchen sein, ob die steuerlichen Verfahren die richtige Mitte zwischen Individualschätzung und Typisierung einhalten.

¹⁷⁾ Ähnlich: Bauerle, a.a.O., sowie Bühler, Allgemeines Steuerrecht, S.73: "Wohl kann für die Verwaltung der Grundsatz vertreten werden, zunächst von typischen Verhältnissen auszugehen, also für die Ausnahmegestaltung.. genaue Nachweise zu verlangen, so dass die Wirkung der Typisierungstheorie für sie auf eine Beweislastregelung hinauskommt.

¹⁹⁾ Diesen "Standpunkt der Mitte" zwischen Typisierung und Individualschätzung, der allein dem praktischen, als auch dem gesetzlichen Gebot und dem der Steuergerechtigkeit entspricht, wird im Schrifttum nicht allgemein geteilt. Am ehesten wohl von Ellinger (z.B. Der Betrieb 1953 S.622 f.). Zitzlaff dagegen lehnt jede Typisierung ab (Der Betrieb 1953 S.300-302); Bühler fordert andererseits "unanfechtbare Normen", die schon "annähernd richtige Ergebnisse liefern, so dass der Ermessensspielraum gering sein kann (Finanzrundschau 1953 S.118 f.).

¹⁸⁾ Auch Troll/Diedenhofen (DB, Beilage zu Nr.2/1955) setzen sich für einen verbindlichen Schätzungsrahmen ein.

III. Zur Frage einer optimalen Schätzungsmethode.

1. Die Maßgeblichkeit des Verkehrs für die Schätzungsmethode.

Die Frage nach der Möglichkeit einer "optimalen Schätzungsmethode" ist die Frage, ob eine Methode der Wertschätzung für nicht notierte Anteile denkbar ist, die unabhängig von der Zeit und dem Ort ihrer Anwendung einen Schätzwert maximaler Annäherung an den gemeinen Wert ergibt.

Diese Frage stellen, heisst sie verneinen. Das zeigt sowohl die Kurzlebigkeit des Berliner Verfahrens, als auch das Unvermögen der Betriebswirtschaftslehre, ein allgemein gültiges Verfahren für die Unternehmungsbewertung zu entwickeln. Ein solcher Versuch muss deshalb misslingen, weil es einen dem zu bewertenden Gegenstand objektiv als Eigenschaft anhaftenden Wert nicht gibt, der quasi-objektive Verkehrswert aber vom kollektiven Werturteil des Verkehrs abhängt. Nur wenn die Bestimmungsgründe dieses Werturteils zeitlich und räumlich konstant wären, wäre ein optimales Verfahren zur Schätzung des Verkehrswerts möglich. Diese Voraussetzung trifft jedoch erfahrungsgemäß nicht zu. Vielmehr wechseln die Umstände, welche auf die Wertvorstellungen des Verkehrs von Einfluss sind, in mehr oder weniger großen Zeitabständen. Die Entwicklung der Aktienkurse über Jahre und Jahrzehnte zeigt dies deutlich²⁰⁾.

Eine Schätzungsmethode kann also niemals absolut, sondern immer nur örtlich und zeitlich bedingt richtig oder falsch sein. Sie ist richtig, wenn das Schätzungsergebnis die größtmögliche Annäherung an den Verkehrswert aufweist. Das wiederum ist dann der Fall, wenn das Schätzungsverfahren "marktkonform" ist, d.h. wenn die Auswahl und Würdigung der Schätzungsgrundlagen unter Berücksichtigung der an einem fingierten Markt des Schätzungsgegenstands mutmaßlich preisbildenden Faktoren vorgenommen wird. Wie bereits ausgeführt, müssen für notierte und nicht notierte Anteile ähnliche Gesetzmäßigkeiten der Preisbildung angenommen werden. Ein Verfahren ist also dann marktkonform und liefert optimale Ergebnisse, wenn es sich grundsätzlich an die preisbildenden

²⁰⁾ vgl. Hampel, Der deutsche Aktienmarkt seit der Weltkrise, Diss. Erlangen 1952, S.159.

Faktoren an der Aktienbörse hält und davon nur insoweit abweicht, als dies der generelle Wesensunterschied zwischen notierten und nicht notierten Anteilen und die besonderen Verhältnisse des Einzelfalls notwendig machen²¹⁾.

Keine, auch nicht die bestmögliche Schätzung kann das fehlende Markturteil ersetzen²²⁾. Das gilt ganz besonders für die steuerliche Schätzung, in die durch die steuertechnisch notwendige Typisierung weitere Fehler hereingetragen werden. Die Ergebnisse der steuerlichen Anteilsschätzung können daher keine maximale Annäherung an den gemeinen Wert aufweisen. Um so wichtiger ist die betriebswirtschaftlich vertretbare Ermittlung der Hilfswerte, und die Gewichtung dieser Größen entsprechend dem jeweiligen tatsächlichen Gewicht der Substanz- und Ertragskomponente an den Aktienbörsen.

2. Die tatsächlichen Bestimmungsgründe der Aktienkurse seit der Geldreform und ihre Auswertung für die Anteilsbewertung.

In einem früheren Abschnitt wurde das Ertragsprinzip als theoretisch einzig möglicher langfristiger Kursbestimmungsgrund herausgestellt. Die Erfahrung lehrt jedoch, dass das Ertragsprinzip in praxi keineswegs immer uneingeschränkt verwirklicht ist. Eine vollständige oder doch weitgehende Übereinstimmung von Theorie und Wirklichkeit ist nämlich nur unter drei Bedingungen möglich.

1. Das Börsenpublikum lässt sich bei seinen Wertvorstellungen überwiegend von rationalen Überlegungen leiten,
2. Der Wert der Recheneinheit verändert sich nicht in größerem Ausmaß, so dass Ertragsvergleiche möglich sind (Mark ist gleich Mark),
3. Die Rentabilitäts- und Dividendenentwicklung der nächsten Jahre ist mit hoher Wahrscheinlichkeit abschätzbar .

Diese Voraussetzungen waren seit der Währungsreform bis heute nie vollständig erfüllt, denn weder ist anzunehmen, das Werturteil der Börse sei jederzeit "wirtschaftsvernünftig" zustande gekommen, noch war der Geldwert stabil²³⁾ oder die Dividendenerwartung immer hinreichend begründet. Nach alledem kann in den letzten Jahren in Westdeutschland nicht mit einem

²¹⁾ s. unten S.126 ff.

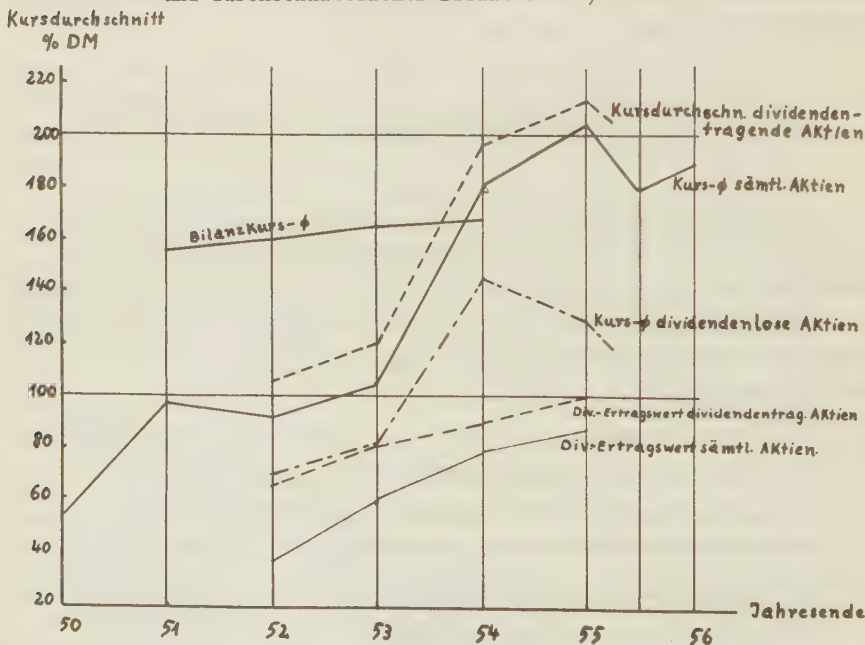
²²⁾ s. oben S. 40 f.

²³⁾ Die jährliche Kaufkraftminderung der DM seit 1948 liegt bei 2-3% (vgl. Süddeutsche Zeitung 132/1956 vom 2./3.6.56)

ausschließlich ertragsorientierten Kursniveau gerechnet werden. Im Gegenteil scheinen die geringen Kursdifferenzen zwischen den Dividenden tragenden und den dividendenlosen Aktien von nur knapp 40 Punkten 1953 und 50 Punkten 1954, sowie die im Vergleich zur Anleiherendite chronisch niedrige Rendite der Aktien eher auf eine Substanzbewertung zu deuten. Klarheit kann hier nur eine Analyse der Kursentwicklung der letzten Jahre geben.

Die Zusammenhänge zwischen dem Substanzwert der Unternehmungen, dem Dividenden-Ertragswert der Aktien und dem Kursverlauf lassen sich am besten an Hand eines Diagramms aufzeigen.

Kursdurchschnitt, kapitalisierte Zukunftsdividenden und durchschnittlicher Bilanzkurs²⁴⁾.



²⁴⁾ Die Zahlen wurden den Börsen- und Wirtschaftshandbüchern der Frankfurter Zeitung sowie "Wirtschaft und Statistik", Jahrgänge 1952 bis 1956 entnommen oder danach berechnet bzw. geschätzt. Um kurzfristige Kursschwankungen auszuschalten, ist der Kursverlauf nur von Jahresende zu Jahresende dargestellt. Die Maßgeblichkeit der "Dividenden-erwartung" wurde dadurch berücksichtigt, daß dem Kursniveau am Ende eines Jahres jeweils die kapitalisierte Durchschnittsdividende des folgenden Jahres gegenüber gestellt wurde. Als Durchschnittsdividende für 1956 wurde 7%, für dividendentragende Aktien 8% angenommen. Kapitalisierungsziinsfuß = 8%.

Betrachtet man den Kursverlauf seit der Währungsreform, so lässt sich feststellen, dass niemals die Substanz oder die Dividenden allein, sondern immer beide Komponenten gemeinsam kursbestimmend waren²⁵⁾, allerdings mit zeitweise wechselnden Gewichten. Der Substanzwert war deshalb nicht ausschliesslich kursbestimmend, weil die dividendenlosen Aktien stets erheblich unter den Dividenden tragenden notierten. Außerdem war die jährliche Wachstumsrate der Substanzwerte nicht entfernt so groß wie die des Kursniveaus, welches von 1948 bis 1955 auf das 10-fache anstieg. Schliesslich ist eine unverkennbare Parallelität zwischen Dividendenerwartung und Kursniveau vorhanden. Aber auch der Dividenden-Ertragswert war nicht allein ausschlaggebend, da das Kursgebäude als Ganzes im Vergleich zu der - gegenüber Pfandbriefen und Obligationen niedrigen - Durchschnittsdividende teilweise stark überhöht war²⁶⁾.

Die Entwicklung der Aktienkurse seit 1948 kann als eine in drei Stufen, 1949, 1951 und 1954/55, vollzogene Anpassung an die Substanzwerte der Gesellschaften aufgefasst werden, unterbrochen bzw. gefolgt von drei Jahren mit stetigem oder absinkendem Kursverlauf. Die pessimistische Wirtschaftsbeurteilung im zweiten Halbjahr 1948 wich schon im Jahr 1949 einer zuversichtlichen Grundstimmung, als eine durchschnittliche Kapitalumstellung im Verhältnis 1:1 mit einiger Sicherheit erwartet werden durfte. Die dadurch hervorgerufene erste Hausse im zweiten Drittel des Jahres 1949 wurde gefolgt von einer stabileren Entwicklung 1950 und der zweiten Anpassungswelle im Jahr 1951, die hauptsächlich durch die günstige DM-Umstellung der Montankonzerne ausgelöst wurde. Nach dieser zweiten Hausse lag der DM-Durchschnittskurs etwas unter pari und erreichte damit erst 60% des Durchschnittsbilanzkurses. Dieses Bild änderte sich, als 1952/53 die Dividenden stärker anstiegen als das Kursniveau. Ende 1952 betrug der Kursdurchschnitt der Dividenden tragenden Aktien mit ca. 105% etwa 65% des Durchschnittsbilanzkurses und 160% des Ertragswertkurses. Wenig verändert war das Verhältnis zwischen Dividenden-Ertragswert, Bilanzkurs und Börsenkurs

²⁵⁾ vgl. auch Hampel, a.a.O., S.189.

²⁶⁾ Die Brutto-Pfandbriefrendite lag seit 1953 zwischen 6 und 7,5%. Dagegen betrug die Durchschnittsrendite aller Aktien (der Aktien mit Dividende), berechnet auf Grund der Dividende des jeweils folgenden Jahres: 1952 = 3,2 (5,1) %, 1953 = 4,6 (5,3) %, 1954 = 3,5 (3,7) %, 1955 (geschätzt) = 3,4 (3,8) %.

Ende 1953. In beiden Jahren lag der Börsenkurs, im Durchschnitt gesehen, etwas näher beim Ertragswert, als beim Bilanzkurs. Gleichzeitig notierten die dividendenlosen Aktien bei 50% des durchschnittlichen Bilanzkurses.

Diese Feststellungen stützen sich ausnahmslos auf Durchschnittsgrößen und gelten deshalb auch nur für den "Normalfall". Welche Beziehungen bestehen aber in den Jahren 1952/53 zwischen dem Börsenkurs und den beiden Hilfsgrößen bei den verschiedensten Relationen und Größenordnungen der Ertrags- und Substanzwerte ? Für die Jahre 1950/51 hat Zintzen festgestellt, dass der Kursverlauf sowohl im Verhältnis zur Dividende, als auch zum Substanzwert unterproportional war, wobei die Dividende den Kurs jedoch stärker beeinflusste, als der Substanzwert²⁷⁾. Diese Feststellung deckt sich mit der Tatsache, dass im allgemeinen mit steigenden Dividenden auch die Renditen wachsen (die Kurssteigerung also unterproportional zum Dividendenzuwachs verläuft), und die Kurse der dividendenlosen Aktien im Hinblick auf das durchschnittliche Gewicht des Substanz- und Ertragsfaktors häufig überhöht sind. Außerdem wird dadurch die Beobachtung bestätigt, dass in praxi hohe Vermögens- und vor allem Ertragswertkurse, wie sie hauptsächlich bei unterkapitalisierten Gesellschaften vorkommen, nicht voll bezahlt werden²⁸⁾. Wenn auch das Ausmaß dieser "Unterbewertungen" hoher Vermögenswerte und Erträge in den Jahren 1952/53 als Folge des zunehmenden Vertrauens auf einen wirtschaftlichen Aufschwung nicht mehr so groß gewesen sein dürfte wie 1950/51, so ist diese Erscheinung grundsätzlich auch in diesem Zeitraum zu beobachten und anzunehmen²⁸⁾.

Unter solchen Umständen ist eine möglichst marktgerechte Schätzung von Anteilsrechten nur möglich, wenn die (wahrscheinlichen) Beziehungen des Substanz- und Ertragswerts zu den Börsenkursen an Hand von Korrelationsrechnungen für eine größere Anzahl von Aktien bestimmt werden²⁹⁾, so dass für jeden denkbaren Substanz- und Ertragswert der (wahrscheinliche) gemeine Wert abgelesen werden könnte. Für die steuerrechtliche

²⁷⁾ Zintzen, GmbHR 1955 S.188. Der Verfasser stützt sich auf eine private Untersuchung über 39 notierte Aktien der Maschinenbau- und metallverarbeitenden Industrie.

²⁸⁾ vgl. Berg, GmbHR 1954 S.119.

²⁹⁾ Die von Zintzen (a.a.O.) verwendete Untersuchung, welche nur von 39 Aktien einer bestimmten Branche ausgeht, steht sicherlich auf zu schmaler Basis. Es dürfte nicht schwer fallen, durch die Auswahl anderer Papiere zu anderen Ergebnissen zu kommen.

Anteilsschätzung muss ein einfacheres Verfahren gefunden werden, welches trotzdem zu brauchbaren Näherungswerten führt. Der allgemein leicht überwiegende Einfluss der Dividende auf die Kursbildung wird am besten durch eine Gewichtung des Ertrags- und Vermögenswerts im Verhältnis 3 : 2 berücksichtigt. Darüber hinaus ist ein Abschlag vom Vermögenswert notwendig, weil der bei der steuerlichen Schätzung verwendete berichtigte Einheitswert erheblich über dem, diesen Untersuchungen zu Grunde liegenden Handelsbilanz-Eigenkapitalkurs liegen dürfte. Nimmt man an, dass der steuerliche Anteilsvermögenswert den Bilanzkurs im Durchschnitt um wenigstens 50% der in der Handelsbilanz ausgewiesenen offenen Rücklagen übersteigt, so würde dies einen Abschlag von 15-20% rechtfertigen. Ein solches Verfahren wird in nahezu allen, um den Durchschnitt gruppierten Fällen (Substanzwertkurs von 100 bis 300%, Dividenden von 4 bis 12%) zu Ergebnissen führen, die zumindest nicht grob falsch sein können.

Ein größerer Genauigkeitsgrad könnte nur durch Individualschätzung erreicht werden. Aber auch hier stößt man bald an Grenzen. Es ist eben unmöglich, die bei gedachter Börsennotierung des Bewertungsgegenstands für diesen individuell wertbildenden Faktoren vollständig zu erkennen und zu quantifizieren, weil der Verkehr sich seine Wertvorstellung "nach absoluter Urteilsfreiheit" bildet³⁰⁾ und sich nicht an einen bestimmten "Rechenweg" hält. Das bestätigt auch die folgende Aufstellung über den - nach dem vorgeschlagenen Rechenschema aus Dividendenerwartung und Bilanzkurs ermittelten- gemeinen Wert und den tatsächlichen Börsenkurs einer Anzahl Aktien von Unternehmungen der Maschinen-, der elektrotechnischen und der chemischen Industrie.³¹⁾

³⁰⁾ Beuck, a.a.O. S.168.

³¹⁾ Weitere Beispiele s.unten S.136.

Gesellschaft	Dividenden- ³²⁾ erwartung			Bilanzkurs ³³⁾		Schemawert		Börsenkurs	
	51	52	53	1952	1953	1952	1953	1952	1953
1. Demag	7	9	9	170	182	135	140	123	144
2. Krauß-Maffei	0	5	5	124	123	87	87	63	73
3. Lindes Eism.	6	9	9	173	168	137	135	116	129
4. Masch. Buckau	0	0	6	75	108	38	88	79	88
5. AEG	5	7	8	157	163	115	125	93	119
6. Dt. Linoleum	8	10	10	178	180	146	147	145	161
7. B B C	6	9		184	185	141	149	138	143
8. Conti-Gummi	7,5	9	10	140	140	124	131	130	160

Ohne Zweifel sind die teilweise erheblichen Differenzen zwischen Schemawert und Börsenkurs - vor allem für 1952 - in erster Linie auf die mangelhaften Rechnungsgrundlagen zurückzuführen. Die Dividendenerwartung wird durch die ausgeschüttete Dividende des Folgejahres eben nur unvollkommen getroffen, und die Ausstattung mit stillen Reserven ist, auch bei gleichen Bilanzkursen, im Einzelfall verschieden. So kann z.B. der verhältnismäßig niedrige Börsenkurs von Krauß-Maffei bzw. die relativ hohe Notiz von Conti-Gummi mit hoher Wahrscheinlichkeit auf überdurchschnittlich geringe bzw. hohe stille Reserven zurückgeführt werden. Dagegen dürften die niedrigen Kurse der Ziffern 3/1952 und 5/1952 auf eine geringere Dividendenerwartung als angenommen zurückzuführen sein. Selbstverständlich werden Abweichungen auch dadurch hervorgerufen, daß hier der Ertrag, dort das Vermögen oder gar andere Faktoren in den Vordergrund gestellt werden. So ist der Kurs von Krauß-Maffei offensichtlich vorwiegend ertragsorientiert, der von Conti-Gummi dagegen substanzorientiert. Die im Durchschnitt zu hohen Schemawerte für 1952 berechtigen jedoch nicht etwa zu einer Veränderung der Gewichte zu Gunsten des Ertragswerts. Man könnte ohne Schwierigkeit ebenso viele Aktien aufführen, bei welchen das Gegenteil konstatiert werden könnte (z.B. Beiersdorf, Cassella). Während die durch falsche Rechnungsgrundlagen bedingten Fehler bei einer sachgemäßen steuerlichen Schätzung

³²⁾ für 1952 wurde annäherungsweise die ausgeschüttete Dividende von 1953, für 1953 die von 1954 zu Grunde gelegt.

³³⁾ Der Terminus "Bilanzkurs" wird in dieser Arbeit im Sinn eines Handelsbilanz-Eigenkapitalkurses gebraucht = (Grundkapital + offene Rücklagen + 7c-Darlehen x 100):Grundkapital.

weitgehend eliminiert werden können, trifft das für die zweite Fehlerquelle nicht zu, da für den Regulärfall mit einheitlichen Gewichten gerechnet werden muss.

Wenn die vorstehende Übersicht etwas deutlich zeigt, so dies, dass die stillen Reserven normalerweise (Ausnahme Ziffer 8/1953) überhaupt nicht und die offenen Rücklagen nur teilweise ihren Ausdruck im Kurs fanden. Damit ist die Behauptung, die Kurse seien im fraglichen Zeitraum überwiegend oder gar ausschliesslich vom Substanzwert beeinflusst gewesen, sowohl für das Kursniveau, als auch für den konkreten Einzelfall widerlegt³⁴). Der Schemawert des dividendenlosen Papiers (Ziffer 4) wurde, entsprechend dem durchschnittlichen Verhältnis von Bilanz- und Börsenkursen der Aktien ohne Dividenden, mit 50% angesetzt. Der erheblich höhere Börsenkurs erklärt sich daraus, dass schon 1952, infolge der guten Rentabilität der Gesellschaft in absehbarer Zeit mit Dividenden zu rechnen war. Die Gewinne wurden bis einschliesslich 1953 zur Tilgung des Kapitalentwertungskontos verwendet. Daraus folgt, dass die am Stichtag noch dividendenlosen Anteile nur dann mit 50% des Bilanzkurses (= 40% des steuerlichen Substanzwertes) zu bewerten sind, wenn die Ertraglosigkeit nicht lediglich vorübergehend ist.

Der Beginn des Jahres 1954 brachte die dritte Anpassungswelle an die Substanzwerte. Mit der Herabsetzung des Diskontsatzes auf 3% setzte eine bis August 1955 andauernde, zum Teil steile Hausse ein, die durch die Diskonterhöhung am 3.8.55 jäh beendet wurde. Der Kursdurchschnitt sämtlicher Aktien (der Aktien mit Dividende) stieg von 103% (121%) Ende 1953 auf 181% (194%) Ende 1954 und 203% (212%) Ende 1955. Die Durchschnittsrendite lag damit Ende 1955 (bei einer unterstellten Dividendenerwartung von 7% bzw. 8% für Dividenden tragende Aktien) bei 3,5= (3,8%). Gleichzeitig waren die Substanzwerte schätzungsweise im Durchschnitt erreicht, in Einzelfällen wohl auch überschritten. Wie wenig ertragsbedingt die Hausse 1954 war, zeigt der prozentual etwa gleich hohe Anstieg des gesamten Kursdurchschnitts und des Durchschnitts der Aktien ohne Dividende. Schon 1955 jedoch machte sich das

³⁴) Das kommt übrigens auch in einzelnen Veröffentlichungen in dieser Zeit zum Ausdruck: ".... ist mit der zunehmenden Fundierung der Währungsverhältnisse der Sachwertgesichtspunkt bei der Bewertung der Aktien immer mehr hinter Ertragserwägungen zurückgetreten (Wirtschaft u.Statistik 1952 S.291). "In dem Maße, wie der Sachwertgesichtspunkt durch Ertragserwägungen abgelöst wurde....." (Wirtschaft u.Statistik 1953 S.31).

Ertragsmoment wieder stärker bemerkbar, was sich im Rückgang des Kursstandes der dividendenlosen Aktien von 144% Anfang 1955 auf 130% Ende 1955, sowie in dem unterproportionalen Anstieg des Kursdurchschnitts der ertragsschwachen Grundstoffindustrie gegenüber dem Gesamtkursdurchschnitt (5,3% gegenüber 12%) ausdrückte. Die weitere Verknappung des Geld- und Kreditvolumens begünstigte in der ersten Hälfte des Jahres 1956 ein weiteres Abgleiten des überhöhten Kursgebäudes bis auf 179% Ende Juli.

Auf die Diskontsenkung vom 5.9. hin erholten sich die Kurse wieder etwas und standen am Jahresende 1956 bei 188%. Damit liegt die (nach den letzten Dividenden berechnete) Durchschnittsrendite etwas über 4%. Die Substanzwerte dürften im Durchschnitt leicht unterschritten sein. Unter diesen Umständen muss die Kursbildung auch heute noch als überwiegend vom Substanzwert beeinflusst bezeichnet werden. Bei einem derzeitigen Anleihezins von 7,5 bis 8% würde das Ertragsprinzip beim jetzigen Kursstand von über 180% eine Verdopplung der Dividenden verlangen. Selbst wenn man die bisher geringen Ausschüttungen in Rechnung stellt und in Zukunft - wohl mit Recht - auf eine Verringerung der Selbstfinanzierungsquoten zu Gunsten der Dividenden hofft³⁵⁾, würde eine durchschnittliche Dividendenerwartung von 12-15% jeder Grundlage entbehren. Vielmehr scheint für die Wertschätzung der Aktie in den letzten drei Jahren zunehmend die Überlegung bestimmend gewesen zu sein, dass nach aller Erfahrung die Vermögensverluste durch Geldentwertung bei der Aktie am geringsten sind. Deshalb ist man bereit, an die Verzinsung der Aktie geringere Ansprüche zu stellen, als an die auf einen festen Nennbetrag lautenden "nominalen" Titel. Die inflationistische Entwicklung in fast allen europäischen Ländern hat dazu geführt, dass die Aktienrendite heute nur noch in Holland über der Rentenrendite liegt. Allerdings ist diese "negative Spanne" in Westdeutschland besonders hoch. Eine weitere Verringerung der Kluft zwischen Dividenden und Anleiheerträgen ist deshalb wahrscheinlich.

³⁵⁾ Die Durchschnittsdividende von 6,66% (Stand März 56) betrug nur 4% des Eigenkapitals der Handelsbilanz (Wirtsch.u.Stat. 4/1956). Die Dividende von 1955 betrug bei den westdeutschen Chemiekonzernen 2,5% des Umsatzes (chemische Industrie der USA: 5% Bar- und 1,75% Stockdividende vom Umsatz), in der Elektroindustrie 1,3%, bei den Hüttenwerken 1 - 1,2% (DZ 64/1956 S.12 u.90/1956 S.16).

Die Rolle, die das Substanzdenken bei der Aktienbewertung seit 1954 gespielt hat, darf trotz allem nicht überschätzt werden, da es kreditäre Faktoren waren, welche die Hausse - und seit 1955 die Baisse - verschärft, ja erst möglich gemacht haben. Einem durch die Zahlungsbilanzüberschüsse, durch den niedrigen Diskontsatz von nur 3% und die zunehmende Spartätigkeit stark vergrößerten Geld- und Kreditvolumen stand ein zunächst fast unverändertes Kapitalvolumen gegenüber³⁶). Da immer mehr Material in feste Hände überging, verengte sich der Markt, so dass schon ein geringer Nachfrageüberhang zu starken Kurssteigerungen führte. Ebenfalls kurssteigernd wirkten verbreitete Interessenkäufe im Verlauf der Rückverflechtung der Montanindustrie. Dieselben Faktoren wirken seit Anfang 1956 Baisse verschärfend. Die restriktive Kreditpolitik der Notenbank³⁷) zwang die Banken und Unternehmungen, ihre in den Vorjahren als Liquiditätsreserve erworbenen Wertpapierposten abzustoßen. Da diese an der Ertragsfähigkeit weniger interessierten Anleger nunmehr aus dem Markt ausscheiden, außerdem die Interessenkäufe nachlassen und das Vertrauen auf einen stabileren Geldwert mit den antizyklischen Maßnahmen der Notenbank wächst, darf für die Zukunft wieder mit einer etwas ertragsbedingteren Kursgestaltung gerechnet werden.

B Die Probleme im einzelnen.

Die Anteilsbewertung wirft eine Vielzahl von Einzelfragen auf. Sie sind Gegenstand der nun folgenden kritischen Untersuchungen. Dabei ist es am zweckmäßigsten, die Probleme in der Reihenfolge zu behandeln, wie sie bei der Schätzung sukzessive auftreten. Der erste Abschnitt behandelt deshalb die mit der Bestimmung der Schätzungsgrundlagen (Vergleichsgewinn, Vermögenswert, Vergleichszinssatz und Nennkapital) zusammenhängenden Fragen. Der zweite Abschnitt setzt sich

³⁶) Dies wurde erst durch die größeren Kapitalerhöhungen im Jahr 1955 vergrößert.

³⁷) Diskonterhöhung von 3 auf 3,5% am 4.8.55; Erhöhung der Mindestreservesätze um 1% am 1.9.55. Diskonterhöhung von 3,5 auf 4,5% am 8.3. und von 4,5 auf 5,5% am 19.5.56. Erneute Diskontsenkung auf 5% am 5.9.56 und auf 4,5% am 10.1.57.

mit der Ableitung der Schätzungshilfsgrößen (Vermögens- und Ertragswertkurs bzw. Ertragshundertsatz) aus den Schätzungsgrundlagen auseinander, und der dritte Abschnitt schliesslich mit der Ableitung des gemeinen Werts aus den Hilfsgrößen.

I. Die Bestimmung der Schätzungsgrundlagen.

1. Der Vergleichsgewinn.

Es ist ein Grundsatz der Rechtsprechung und ständige Verwaltungsübung, bei der Schätzung der Ertragsaussichten für Streuanteile von der ausgeschütteten Dividende, für personengebundene Anteile jedoch vom Betriebsgewinn der Gesellschaft auszugehen³⁸⁾. Nach dem Stuttgarter Verfahren (StV) wird die Größe, welche bei personengebundenen Anteilen an die Stelle der ausgeschütteten Dividende tritt, in drei Stufen gewonnen. Zunächst werden aus den Vergangenheitsgewinnen (körperschaftsteuerlichen Gewinnen) der Vergleichsjahre durch Korrektur die Vergleichsgewinne bestimmt, daraus der durchschnittliche Zukunftsgewinn geschätzt, und schliesslich der ausschüttungsfähige Gewinnanteil festgestellt. (AntBewR 1953, Ziffer 2b). Formal gesehen handelt es sich also um eine mittelbare Rentabilitätsprognose auf der Grundlage der Steuerbilanz³⁹⁾ mit dem Ziel, den ausschüttungsfähigen, nachhaltigen Durchschnittsgewinn festzustellen.

Da eine gesonderte Ermittlung der Betriebsgewinne der Vergangenheit für die Zwecke der steuerlichen Anteilsbewertung nicht möglich ist, muss von der Steuerbilanz ausgegangen werden. Gegenüber der Handelsbilanz hat sie den Vorteil, dass ihre Ansätze weniger manipuliert sind und wenigstens einmal im Rahmen der Betriebsprüfung geprüft wurden. Trotzdem ist

³⁸⁾ vgl. unten S. 108 ff.

³⁹⁾ vgl. oben S. 53 ff.

zur Ableitung des Vergleichsgewinns aus dem Körperschaftsteuerlichen Gewinn eine Korrektur nach drei Richtungen notwendig, die sich zum Teil überdecken: Eine Berichtigung nach betriebswirtschaftlich-kaufmännischen Gesichtspunkten, eine Überprüfung der einzelnen Aufwands- und Ertragsfaktoren auf ihre Nachhaltigkeit und der Ertragsfaktoren auf ihre Ausschüttbarkeit⁴⁰⁾.

Die für die Schätzung maßgebende Gewinngröße ist der betriebswirtschaftliche Gewinn der Unternehmung, da ein Käufer bei der Beurteilung der Ertragsfähigkeit vom betriebswirtschaftlichen Gewinnbegriff ausgehen würde. Zwar folgen die steuerlichen Gewinnermittlungsvorschriften weitgehend betriebswirtschaftlichen Gedankengängen, Rechtsprechung und Verwaltungsübung weichen aber beispielsweise mit der Verweigerung von Rückstellungen für unterbliebene Instandsetzungsarbeiten und der Abschreibung auf den derivativen Firmenwert von kaufmännischen Gepflogenheiten ab. Insbesondere aber bewirkt die Durchsetzung des Steuerrechts mit steuerfremden, lediglich wirtschaftspolitischen Zwecken dienenden Normen eine Verfälschung des steuerlichen Ergebnisses. Die Bestimmungen der AntBewR 1953 in Ziffer 6 Absatz 6 über die Zurechnungen und Kürzungen dienen der Berichtigung des Körperschaftsteuerlichen Ergebnisses im Hinblick auf betriebswirtschaftliche Gewinnvorstellungen⁴¹⁾. Dieses Ziel wurde beim Berliner Verfahren und wird beim Stuttgarter Verfahren - die Bestimmung der Schätzungsgrundlagen erfolgt im wesentlichen noch gleich - nur teilweise erreicht.

Eine kleinliche Kritik, wie sie häufig im Schrifttum zum Berliner Verfahren anzutreffen ist, ist hier nicht am Platze. Einmal ist der Vergleichsgewinn neuerdings nur Hilfsgröße für die Schätzung des Zukunftsgewinns und außerdem einem pauschalen Abschlag für den nicht ausschüttungsfähigen Gewinnanteil ausgesetzt. Zum andern ist eine konstruierte Gewinngröße in jedem Fall nur ein unvollkommener Ersatz für die nach absoluter Urteilsfreiheit gebildete Ertragsvorstellung des Verkehrs⁴²⁾.

⁴⁰⁾ Die beiden letztgenannten Korrekturen ergeben sich aus dem gesetzten Ziel, den nachhaltigen, ausschüttungsfähigen Reinertrag zu bestimmen.

⁴¹⁾ Das Berichtigungsschema ist vorn, S. 31 f. angegeben.

⁴²⁾ Beuck, Kritik steuerlicher Bewertungsmethoden von wirtschaftl. Standpunkt, S. 168.

Die H i n z u r e c h n u n g e n sind in zwei, durch eine Zwischensumme getrennte Gruppen unterteilt. Diese Zwischensumme weist im wesentlichen den Körperschaftsteuerlichen Gewinn aus zuzüglich der in Anspruch genommenen Sonderabschreibungen der 7er Gruppe des Einkommensteuergesetzes (ohne § 7b) und des § 36 IHG und zuzüglich der unverzinslichen Darlehen nach den §§ 7c, 7d und 7f EStG. Zurückfließende Darlehen werden nicht als Betriebseinnahme behandelt; an Stelle der Sonderabschreibungen tritt die reguläre AfA von den Anschaffungskosten. Da die Körperschaftsteuer (KSt) von der Zwischensumme berechnet wird, wird mit der Beseitigung der betriebswirtschaftlich unbegründeten Gewinnverlagerungen auch die KSt-Belastung normalisiert. Eines darf jedoch nicht übersehen werden: Mit dem Abbau der Vergünstigungen werden in den folgenden Jahren die steuerlich gebildeten stillen Reserven aufgelöst. Lag bisher der steuerliche Gewinn unter dem betriebswirtschaftlichen, so wird er in Zukunft in gleichem Ausmaß darüber liegen. Das bedeutet, dass die auf der Grundlage des betriebswirtschaftlichen Gewinns errechnete KSt hinter der tatsächlichen, zukünftigen KSt-Belastung zurückbleibt. Auf die zukünftige Belastung aber kommt es an. Wenn auch die vollständige Auflösung der bisher gebildeten stillen Reserven durch die jetzt zulässige geometrisch-degressive Abschreibung unwahrscheinlich ist, sollte in krassen Fällen eine Erhöhung des KSt-Abzugs vorgesehen werden.

Trotz wiederholter Demängelung im Schrifttum⁴³⁾ sehen die AntBewR 1953 wieder keinen Abzug der auf die Differenz zwischen dem betriebswirtschaftlichen und steuerlichen Gewinn entfallenden Gewerbebeertragsteuer vor - ein Parallellfall zur fiktiven KSt und zum fiktiven Notopfer Berlin. Eine wesentliche Verminderung des Ergebnisses wird der Abzug der Gewerbebeertragsteuer allerdings nur bei starker Inanspruchnahme der Vergünstigungen bewirken, da die Gewerbebesteuer selbst Kostenbestandteil und bei der ESt/KSt ihrerseits abzugsfähig ist. Auf solche Ausnahmefälle wird man die Berücksichtigung der fiktiven Gewerbebeertragsteuer beschränken können. Ihre generelle Einbeziehung in das Berichtungsschema würde dieses so komplizieren, dass der Arbeitsaufwand in keinem Verhältnis zu dem dadurch erzielten Vorteil stünde.

⁴³⁾ vgl. z.B. Wetzel, Der Betrieb 24/1953 S.495; Boettcher, StW 9/1953 Sp. 515.

Verlustvorträge werden dem Ergebnis zugerechnet, und zwar auch dann, wenn sie in einem Jahr entstanden sind, das nicht in die Durchschnittsrechnung einbezogen wird. Das ist im Interesse einer richtigen Abgrenzung der einzelnen Jahresergebnisse unbedingt notwendig. Andererseits wird ein Kaufreflektant die mit der Beseitigung großer Verlustvorträge verbundene Beeinträchtigung der Ausschüttungsmöglichkeiten nicht unberücksichtigt lassen⁴⁴⁾.

Einmalige Ertragsminderungen sind nach den Grundsätzen der Unternehmensbewertung vom Ertragswert (wenn ein solcher nicht festgestellt wird, vom vorläufigen gemeinen Wert) abzusetzen. Auf keinen Fall dürfen sie den nachhaltigen Reinertrag mindern. Das gilt z.B. für einmalige Rückstellungen, die der Kaufmann für gewisse zukünftige Aufwendungen (umfangreiche Reparaturen, Produktionsumstellung usw.) vornimmt, die jedoch in der Steuerbilanz nicht zulässig sind, da keine Verbindlichkeit gegenüber Dritten entstanden ist. Werden solche einmaligen Ertragsminderungen durch Kürzung vom Vergleichsgewinn als wiederkehrende Aufwendungen behandelt, dann wird der Ertragswert zu niedrig ausgewiesen.

Die zweite Gruppe der Zurechnungen umfasst solche, im körperschaftsteuerlichen Ergebnis nicht enthaltene Erträge, welche teils nicht körperschaftsteuerpflichtig sind (Schachtelgewinne, Verlustabzug, Absetzung nach § 4 AusfördG, steuerfreie Kapitalerträge), teils der Kapitalertragsteuer unterlegen haben. Um den Nettogewinn zu erhalten, müssen von den kapitalertragsteuerpflichtigen Bruttoerträgen die entrichtete Kapitalertragsteuer, sowie sonstige Werbungskosten gekürzt werden.

Überblickt man den Katalog der vom berichtigten Brutto-Jahresgewinn vorzunehmenden *A b z ü g e*, so kann die Restgröße, der sog. Betriebsgewinn, als Nettoertrag bezeichnet werden. Zumindest formal ist die Rechnung also betriebswirtschaftlich korrekt, jedoch weist sie zweifellos einige Mängel auf.

Zunächst ist es zweckmäßig, die am Stichtag bereits voraussehbare Veränderung einzelner Aufwand- und Ertragselemente schon bei der Ermittlung des Vergleichsgewinns individuell, statt bei der Schätzung des Zukunftsgewinns summarisch zu berücksichtigen. Aus diesem Grund müssen mit

⁴⁴⁾ vgl. unten S. 144 ff.

Wahrscheinlichkeit zu erwartende Änderungen des KSt-Satzes schon beim Abzug der KSt vom Bruttogewinn berücksichtigt werden⁴⁵). Wenn sich Rößler gegen diese Auffassung wendet⁴⁶), so deshalb, weil er den Vergangenheitsertrag im Auge hat. Dann müssen voraussehbare Änderungen der Steuerlast folgerichtig bei der Schätzung des Zukunftsgewinns berücksichtigt werden. An der Tatsache des Einflusses solcher Veränderungen der Steuerbelastung auf die Ertragsschätzung ändert das nichts. Im übrigen schliessen die AntBewR 1953, im Gegensatz zum Berliner Verfahren, diese Möglichkeit nicht aus, zumal jetzt eine ausdrückliche Prüfung der Nachhaltigkeit des Durchschnittsertrags vorgeschrieben ist. Man wird also prüfen müssen, ob die Ermäßigung des KSt-Satzes von 60 auf 30% für berücksichtigungsfähige Ausschüttungen am 31.12.52 schon vorauszusehen war. Da diese Frage zu bejahen sein wird, ist es nicht richtig, mit einem einheitlichen Satz von 60% zu rechnen.

Steuernachzahlungen sind einmaliger Art und deshalb wiederum nicht vom Ertrag, sondern vom Ertragswert bzw. vorläufigen gemeinen Wert unmittelbar abzusetzen. Die Möglichkeit der Berichtigung des Schätzungsergebnisses in den beiden bisher aufgeführten Fällen der Sonderrückstellung und Steuernachzahlung ist auch in den neuen Richtlinien nicht ausdrücklich vorgesehen. Kann die Gesellschaft jedoch derartige Umstände nachweisen, so müssen sie im Rahmen der Generalklausel (Ziffer 2 Abs.11 AntBewR 53) berücksichtigt werden.

Die Vermögensabgabe wird auch von den neuen Richtlinien, trotz heftiger Kritik, nur mit dem im körperschaftsteuerlichen Gewinn bereits als Betriebsausgabe enthaltenen Zins-Drittel zum Abzug zugelassen (§ 211 IAG), mit der Begründung, Amortisationsraten seien ohne Einfluss auf den Ertrag⁴⁷). Tatsächlich spricht jedoch vieles für den vollen Abzug der Vermögensabgabe (VA). Zunächst ist der Zinsanteil in den ins Gewicht fallenden, dem Stichtag unmittelbar folgenden Jahren wesentlich größer als 33 1/3%. Zum andern zeigt die Verrentung der VA auf 30 Jahre deutlich,

⁴⁵) vgl. Berg, Bewertung unnotierter Anteile, RStD Heft 26 S.38; Boettcher, StW 9/1953 Sp. 514; RFH-Urteil v. 25.5.44 III 30/43 S: "Die... von vornherein zu erwarten gewesene Erhöhung der KSt .. muss berücksichtigt werden".

⁴⁶) DStZ 15/1953 S.246.

⁴⁷) Ellinger, DStZ 21/1953 S.371.

daß es sich hier in Wirklichkeit nicht um eine Substanzabgabe, sondern um eine Ertragsabgabe handelt. Der Charakter der VA als Ertragsteuer ergibt sich auch eindeutig aus einer Erklärung des Bundestagsausschusses für den Lastenausgleich: "Die VA muß daher so gestaltet werden, daß ihre Raten normalerweise aus dem Ertrag des Vermögens gedeckt werden"⁴⁸⁾. Wenn man trotzdem von einer Vermögensabgabe - S c h u l d spricht, so deswegen, weil der Gesetzgeber auf eine Substanzsicherung nicht glaubte verzichten zu können⁴⁹⁾. Die verbreitete Nichtpassivierung der VA spricht ebenfalls dafür, daß sie von den Unternehmen in der Mehrzahl als laufende Ertragsbelastung, als Ertragsteuer behandelt wird⁵⁰⁾. Die Fortführung des Unternehmens unter Erhaltung des betriebsnotwendigen Vermögens ist, unabhängig von der Passivierung oder Rücklagenbildung, im Regelfall nur möglich, wenn die Raten aus dem Ertrag bezahlt werden können. Wird nicht die volle VA, einschließlich der auf dem nicht abzugsfähigen Tilgungsanteil lastenden Ertragsteuern, vom Gewinn abgesetzt, so wird als Ertrag ausgewiesen, was tatsächlich Kapitalminderung ist.

Im Gegensatz zur VA ist die Kreditgewinnabgabe eine passivierungspflichtige Kapitalschuld. Trotz der Verrentung auf 21 1/2 Jahre war nicht daran gedacht, sie aus dem laufenden Ertrag zu tilgen, wenngleich das häufig der Fall sein wird. Gegen die Nicht-Abzugsfähigkeit des Tilgungsanteils dürften triftige Gründe nicht vorzubringen sein.

Ungeachtet aller bis jetzt angeführten Gründe für den Aufwandcharakter der VA, ist zu bedenken, daß die zur Tilgung und Verzinsung der VA erforderlichen hohen laufenden Barzahlungen zu einer erheblichen Verminderung der Liquidität der Unternehmungen führt. Selbst wenn der Tilgungsanteil, weil die Abgabe passiviert oder Rücklagen gebildet wurden, buchtechnisch gewinnneutral behandelt wird, verringert sich doch der ausschüttungsfähige Ertrag. Was auf Jahrzehnte an den Fiskus abzuführen ist, kann nicht gleichzeitig als Dividende verteilt werden. Auch unter dem Gesichtspunkt der Ausschüttungsfähigkeit des Gewinns ist daher die vollständige Kürzung der VA vom Ertrag unbedingt notwendig. Dasselbe gilt für die Soforthilfeabgabe, solange diese zu entrichten war.

⁴⁸⁾ zitiert nach Karoli, Die Auswirkungen des Lastenausgleichs auf die Ertragslage und die Finanzierung d. Unternehmens, Bd.7 der Schriftenreihe d. Instituts der Wirtschaftsprüfer S.196.

⁴⁹⁾ Karoli, a.a.O. "Substanzsicherung" bedeutet hier, daß die Tilgungs- und Zinsraten - im Gegensatz zu einer Ertragsteuer - unabhängig von den tatsächlichen Erträgen des Vermögens, notfalls also aus der Substanz zu zahlen sind.

⁵⁰⁾ Karoli, a.a.O. S.203.

Anlass zu einigen Bemerkungen gibt der im Rechenschema zuletzt vorgesehene Abzugsposten (Ziff.6) "nicht abzugsfähige sonstige Ausgaben, nicht jedoch verdeckte Gewinnausschüttungen". Zweifellos muss eine betriebswirtschaftlich exakte Unternehmungs- und Anteilsbewertung vom vollen Kapitalertrag ausgehen, weshalb verdeckte Gewinnausschüttungen nicht als Kosten-, sondern als Gewinnbestandteil zu behandeln sind. Hier ist jedoch zu beachten, dass nach der ständigen Rechtsprechung des RFH⁵¹⁾ der Arbeitsertrag der Gesellschafter-Geschäftsführer, insbesondere bei personenbezogenen Gesellschaften, oft über den vergleichbaren Gehältern gesellschaftsfremder Geschäftsführer liegen wird. Daraus zog der RFH den Schluss, dass der Gewinn im Sinne des KStG in solchen Fällen außer dem Kapitalertrag auch noch Teile des Arbeitsertrags enthalte, welche wegen des Verbots, persönliche Verhältnisse beim gemeinen Wert zu berücksichtigen (§ 10 Abs.2 BewG), bei der Ermittlung des Eigenkapital-Ertragswerts ausscheiden müssten.

Diesen Überlegungen wird dann zugestimmt sein, wenn die Ertragsfähigkeit eines Unternehmens im wesentlichen von der persönlichen Arbeitsleistung eines oder mehrerer Gesellschafter abhängt. Dagegen ist die Behauptung, der Wert der Arbeitsleistung der Gesellschafter liege "regelmäßig" über vergleichbaren Vergütungen fremder Angestellter, nicht haltbar. Ein fremder Geschäftsführer kann vielmehr gleich unersetzlich und wertvoll sein wie der beste gesellschaftseigene. Kann die Gesellschaft jedoch glaubhaft machen, dass ihre hohe Ertragsfähigkeit auf den überragenden persönlichen Fähigkeiten ihres oder ihrer Gesellschafter-Geschäftsführer beruht, und wird diese Mehrleistung nicht bereits durch eine hohe Vergütung oder durch andere "Vorausvergütungen" abgegolten, so muss für den noch im Gewinn enthaltenen Arbeitsertrag ein Abzug vorgenommen werden. Ein im Verhältnis zum Kapitaleinsatz (Vermögenswert) außergewöhnlich hoher Ertrag, sowie der Ausschluss eines Teils des Gewinns von der Verteilung an die nicht tätigen Gesellschafter sprechen im Zweifel für einen im Gewinn enthaltenen Leistungserfolg. Der nach der Satzung nicht auszuschüttende Gewinnanteil gibt gleichzeitig einen Anhaltspunkt für den vorzunehmenden Abzug, der im übrigen griffweise geschätzt werden muss.

⁵¹⁾ RFH v. 6.2.41 III 54/40, RStBl. 1941 S.444, Urteil v. 27.11.41 III 156/41, RStBl. 1942 S.93, Urteil v. 8.7.43 III 60/41, RStBl. 1943 S.791.

Das Ergebnis der Zu- und Abrechnungen ist der Betriebsgewinn (Vergleichsgewinn). Als Basis für die anschliessende Rentabilitätsprognose eignet sich nur ein betriebswirtschaftlich richtig abgegrenzter Gewinn, dessen Faktoren auf ihre Nachhaltigkeit geprüft wurden. Außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge (z.B. bloße Buchgewinne, Erträge aus Anlageverkäufen) sind daher auszuschneiden. Später wieder aufgelöste, größere Wertberichtigungen und Rückstellungen sind im Jahr ihrer Bildung dem Gewinn zuzusetzen, im Jahr ihrer Auflösung vom Gewinn abzusetzen⁵²⁾. Das neutrale Ergebnis ist nur einzubeziehen, wenn es nachhaltig erzielbar ist.

Die folgende Aufstellung zeigt schematisch die Ableitung des Vergleichsgewinns aus dem körperschaftsteuerlichen Gewinn, wenn die vorgeschlagenen Verbesserungen berücksichtigt werden. Um die nachhaltige KSt-Belastung zu erhalten, dürfen die außerordentlichen Aufwendungen und Erträge die Berechnungsgrundlage für die fiktive KSt nicht beeinflussen.

1. Körperschaftsteuerlicher Gewinn.

2. Zurechnungen

- a) Sonderabschreibungen nach §§ 7a, 7d Abs.1, 7e EStG, § 36 IHG.
- b) hingegebene unverzinsliche Darlehen nach §§ 7c, 7d Abs.2, 7f EStG.
- c) Verlustvortrag nach § 10 Abs.1 Ziff.4 EStG, herrührend aus einem nicht in die Durchschnittsrechnung einbezogenen Jahr
- d) außerordentliche Aufwendungen i.S. des § 132 Abs.1 I Ziff.8 AktG; größere Zuweisungen zu Wertberichtigungen und Rückstellungen, die in späteren Jahren gewinnerhöhend aufgelöst wurden

3. Kürzungen

- a) Zurückgeflossene unverzinsliche Darlehen i.S. der Ziffer 2b
- b) außerordentliche Erträge; Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen und Rückstellungen

⁵²⁾ Boettcher, StW 1953 Sp. 513.

4. Körperschaftsteuerlicher Gewinn zzgl. Zurechnungen und abzgl.
Kürzungen (Ziffern 1 + 2 - 3)

5. Weitere Zurechnungen

- a) Schachtelgewinne (§ 9 KStG)
- b) Im Einkommen - Ziffer 1 - nicht enthaltene
 - aa) steuerfreie Kapitalerträge (§§ 3a u. b EStG, § 5 Abs. 3 S. 3 IHG)
 - bb) kapitalertragsteuerpflichtige Erträge nach Abzug der Kapitalertragsteuer und sonstiger Werbungskosten
- c) Absetzbarer Betrag nach § 4 AusfFördG.
- d) Verlustabzug, herrührend aus einem in die Durchschnittsrechnung einbezogenen Jahr

6. Körperschaftsteuerlicher Gewinn einschl. sämtlicher Zurechnungen und
Kürzungen (Ziff. 4 + 5)

7. Weitere Abzüge

- a) KSt aus Ziffer 4 unter Berücksichtigung einer am Stichtag zu erwartenden Veränderung des KSt-Satzes. Eventualzuschlag bei hohen stillen Reserven
- b) Notopfer Berlin aus Ziffer 4, sonst wie bei a)
- c) Jahresbetrag der vollen VA
- d) sonstige Personensteuern (VSt)
- e) Aufsichtsratsvergütungen
- f) nicht abzugsfähige Spenden
- g) nicht abzugsfähige sonstige Ausgaben ausschliesslich verdeckte Gewinnausschüttungen, aber einschliesslich des durch die körperschaftsteuerlich anerkannte Vergütung nicht abgegoltenen Arbeits-ertrags der Gesellschafter-Geschäftsführer (Schätzung)
- h) Abschreibungen auf den erworbenen Geschäftswert

8. Vergleichsgewinn (Ziffer 6 - 7).

Die mit der Verbesserung zweifellos verbundene Komplizierung der Rechnung muss in Kauf genommen werden. Das sollte schon deshalb möglich sein, weil die Mehrarbeit in erster Linie die Gesellschaft, deren Anteile zu bewerten sind, trifft und erst in zweiter Linie die Finanzämter, welche

die Angaben der Gesellschaft nur nachzuprüfen haben. Die Ziffern 2d und 3b dürften im übrigen nur selten gebraucht werden. Sollte die Gewerbeertragsteuer ins Gewicht fallen, so ist der Differenzbetrag zwischen tatsächlich angefallener und fiktiver Steuer zusätzlich vor der Ziffer 4 abzusetzen. Als überschlägige Bemessungsgrundlage kann 90% aus Ziffer 2-3 dienen.

2. Der Vermögenswert.

Ebenso wie bei der Bestimmung des Vergleichsgewinns ist man auch bei der Feststellung des Vermögenswerts der Gesellschaft⁵³⁾ auf bereits vorhandene Vermögensbewertungen angewiesen. Vergegenwärtigt man sich noch einmal den Begriff des Substanzwerts als die Gesamtheit der den Einzelgütern einer fortzuführenden Unternehmung auf den Beschaffungsmärkten unter Berücksichtigung ihrer Abnutzung zukommenden Werte abzüglich der Verbindlichkeiten, so wird klar, dass weder die Handelsbilanz, noch die Steuerbilanz oder die steuerliche Vermögensaufstellung diesen Wert wiedergeben. Handels- und Steuerbilanz werden vom Anschaffungskostenprinzip beherrscht. Darüber hinaus erlauben die Höchstwertvorschriften des Handelsrechts und das abgabenfremde, auf die Nachkriegsfinanzierung der Betriebe abgestellte Einkommensteuerrecht in beiden Bilanzen hohe Unterbewertungen. Der Einheitswert des Betriebsvermögens dagegen setzt sich aus den verschiedensten Wertarten, ja historischen "Werten" zusammen, die teilweise kaum noch vergleichbar sind⁵⁴⁾. Außerdem widerspricht das Verbot der Abzugsfähigkeit aufschiebend bedingter Lasten in vielen Fällen betriebswirtschaftlicher Anschauung⁵⁵⁾.

Da keine der Wertaufstellungen unberichtigt übernommen werden kann, erhebt sich die Frage, welche mit einem Minimum an Korrekturen ein brauchbares Ergebnis liefert. Die Richtlinien haben mit guten Gründen von

- ⁵³⁾ Zur Ableitung des Anteils vermögenswerts s. unten S.122.
⁵⁴⁾ Grundsätzlich ist der Teilwert maßgebend (§ 66 BewG), der gemeine Wert in Preisen v.1.1.35 (ermittelt nach dem Weilschen Verfahren) für Betriebsgrundstücke (§ 33, 3a BewDV) und für Gewerbeberechtigungen (§ 58 Abs.4 BewG), der (Steuer-) Kurswert, gemeine Wert oder Nennwert für Anteile und Wertpapiere (§§ 13,12,70 BewG), der anteilige Einheitswert für Anteile an Personengesellschaften.
⁵⁵⁾ Interessant ist, dass Walb (ZfHF, 1940 S.1 ff.) noch 1940 eine "ziemliche Übereinstimmung" von Substanz- u. Einheitswerten feststellt.

jeher den Einheitswert als "das kleinste Übel" vorgezogen. Die nächste Hauptveranlagung der Vermögensteuer soll erst zum 1.1.1957 erfolgen. Die Hauptfeststellung der Einheitswerte des Grundbesitzes wird voraussichtlich auf den 1.1.1958 nach den Preisverhältnissen des Stichtags, die des Betriebsvermögens auf den 1.1.1957 vorgenommen werden. Außerdem ist zu hoffen, dass der BFH in dem anhängigen Musterprozess über die Abzugsfähigkeit von Pensionsanwartschaften diese bejahen wird. Damit wären zwei wesentliche Mängel der Ausgangsgröße "Einheitswert" beseitigt.

Parallel zu der Ermittlung des Betriebsertrags sehen die Richtlinien auch bei der Feststellung des Substanzwerts Berichtigungen nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten vor, ohne jedoch dem angestrebten Ziel so nahe zu kommen wie bei der Ertragsbestimmung. Eine Verbesserung der Substanzbewertung hätte man vom Stuttgarter Verfahren um so mehr erwarten müssen, als der Vermögenswert jetzt für die Höhe des gemeinen Werts ausschlaggebend ist, Fehler also erheblich mehr ins Gewicht fallen als bisher.

An Korrekturen sehen die Richtlinien zunächst die Zurechnung der nach den §§ 59 und 60 BewG in die Einheitsbewertung nicht einbezogenen Wirtschaftsgüter und den Abzug der damit wirtschaftlich verbundenen Schulden vor. Zuzurechnen sind hier hauptsächlich die Schachtelbeteiligungen, und die auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens mit anderen Staaten befreiten Wirtschaftsgüter; außerdem einige Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften⁵⁶).

Da die Kreditgewinnabgabe bei der Einheitsbewertung bereits als Schuld berücksichtigt wurde (§ 207 Ziff.2 LAG), nicht jedoch die Vermögensabgabe, sehen die Richtlinien als weitere Korrektur den Abzug der VA mit ihrem Zeitwert vor. Schon bei der HV 1949 gingen die Meinungen auseinander, ob die Raten für die Bestimmung des Verkehrswerts mit dem für das Bewertungsgesetz vorgeschriebenen Zinssatz von 5,5%, oder mit dem für Bilanzierungszwecke vorgesehenen, den Grundsatz der Vorsicht berücksichtigenden Satz von 4,5% zu kapitalisieren seien⁵⁷). Von anderer

⁵⁶ vgl. im einzelnen VStR 1953, Abschnitte 18,19.

⁵⁷ vgl. Berg, Bewertung unnotierter Anteile S.34 und GmbHR 1/1954 S.5; Ellinger DStZ 21/1953 S.370 f.

Seite wurde die Kapitalisierung mit dem landesüblichen Zinsfuß verlangt, weil nicht einzusehen sei, "warum diese Rente grundsätzlich anders kapitalisiert werden sollte als die zukünftigen Erträge, die sie ja - wirtschaftlich gesehen - belastet"⁵⁸⁾. Letzteres wäre richtig, wenn die VA nur eine aus dem Ertrag zu bestreitende Rente wäre und nicht gleichzeitig eine nominal feststehende Kapitalschuld in Höhe von 50% des abgabepflichtigen Vermögens. Sturm^{58a)} hat dargelegt, dass die VA durch das Lastenausgleichsgesetz überbestimmt wurde, da die vier erforderlichen Rechengrößen - der Barwert der Schuld, ihre Laufdauer, die Annuität und der Abzinsungssatz - ineinander widersprechender Weise festgelegt wurden. Nach seinen Berechnungen kommt man für das gewerbliche Vermögen nur bei einem Zinssatz von 5,468% auf einen Barwert von 50% des abgabepflichtigen Vermögens. Da man über der Verrentung der VA die nominale Kapitalschuld nicht einfach ignorieren darf, ist eine Abzinsung mit 5,5% angebracht. Nur in diesem Fall wird die Restschuld einigermaßen zutreffend ausgewiesen. Eine Kritik an der geltenden Regelung ist demnach nicht angebracht.

Ebenso wenig kann nachstehender Argumentation gefolgt werden:

Reichen die Rücklagen zur Deckung der VA-Schuld nicht aus, dann muss die Abgabe aus dem Ertrag gezahlt werden. Dieser ist, wegen der Nicht-Abzugsfähigkeit von 2/3 der VA, mit Ertragsteuern vorbelastet. Diese Steuerlast muss bei der Substanzbewertung zusätzlich berücksichtigt werden⁵⁹⁾. Dazu ist zu sagen, dass die VA auch dort, wo sie passiviert oder durch Rücklagen gedeckt ist, bei Vermeidung von Substanzschmälerungen aus dem Ertrag bestritten werden muss⁶⁰⁾. Zwar können in diesem Fall die Zahlungen gewinnneutral verbucht werden. Tatsächlich können die Raten aber nicht aus "Rücklagen" oder sonst irgend einem "Passivum" bezahlt werden, sondern allein aus liquidem Vermögen, aus der Kasse. Das ist aber auf die Dauer nur möglich, wenn das Unternehmen Erträge abwirft. Davon ganz abgesehen kann eine, sich über Jahrzehnte erstreckende, ertragsabhängige Last nicht einmal in einer dynamischen Bilanz, viel weniger bei einer statischen Vermögensbewertung berücksichtigt werden⁶¹⁾.

⁵⁸⁾ Lenel, WpG 7/1953 S.154.

^{58a)} BB 25/1952 S.717.

⁵⁹⁾ vgl. Berg, Bewertung unnotierter Anteile, S.32; Boettcher, StW 9/1953 Sp.508 f.; v.d.Velde, Die Bewertung v.Beteiligungen, Steuerberater-Jahrbuch 1952 S.279 ff.

⁶⁰⁾ Karoli a.a.O. S.199, 204.

⁶¹⁾ vgl.oben S.56.

Das gilt nicht für Steuerschulden, deren Entstehung mit hoher Wahrscheinlichkeit unmittelbar bevorsteht. So wird mit Recht darauf hingewiesen, dass § 53a BewDV bei der bevorstehenden Realisierung und Besteuerung hoher (!) stiller Reserven (aus Sonderabschreibungen und unverzinslichen Darlehen) einer Passivierung dieser Steuerschulden nicht im Weg stehen darf, weil ein Käufer den Vermögenswert eines solchen Vermögens gegenüber dem eines gleich großen anderen ohne stille Reserven zweifellos niedriger beziffern würde⁶²). Diese Steuerlasten müssen insbesondere bei substanzorientierten Verfahren berücksichtigt werden, weil sich dann die beim Ertrag vorgenommenen Berichtigungen (fiktive Ertragsteuern) nur wenig auswirken. Bei ertragsorientierten Verfahren sind sie dagegen entbehrlicher.

Neu und grundsätzlich zu begrüßen ist die Bestimmung der AntBewR 53 (Ziffer 2a Abs.3 Satz 5), dass erhebliche Differenzen zwischen dem auf der Grundlage des Einheitswerts ermittelten Vermögen und dem Steuerbilanz-Vermögensausweis "auch bei der Berechnung des Vermögenswerts entsprechend zu berücksichtigen" sind. Dadurch wird jetzt, wenigstens in krassen Fällen, der Abzug von Pensionsanswartschaften und Garantierückstellungen möglich. Das war bisher, wegen des formalen Verbots, aufschiebend bedingte Lasten bei der Einheitsbewertung abzuziehen (§ 6 BewG), trotz entgegenstehender kaufmännischer Anschauung und statistischer Wahrscheinlichkeitsrechnung nicht möglich. Für die Zukunft wäre eine ausdrückliche Klarstellung der Abzugsfähigkeit dieser Lasten zu wünschen.

Dass mit der erwähnten Vorschrift wohl eher eine Korrektur nach oben, als nach unten beabsichtigt ist, geht daraus hervor, dass als Beispiel der Fall wesentlich höherer Steuerbilanzwerte für Grundstücke angeführt wird. So wenig Zweifel darüber bestehen, dass die Einheitswerte des Grundbesitzes heute teilweise beträchtlich unter den Verkehrswerten liegen, so wenig ist der steuerlichen Gerechtigkeit mit einer einseitigen Erhöhung der Grundstückswerte für die Anteilsbewertung gedient. Noch bedenklicher ist, dass die Aufwertung vom Wertansatz in der Steuerbilanz abhängen soll, also, wenigstens zum Teil, davon, ob in der DMEB der Einheitswert oder der höhere RMSB-Wert bzw. Zeitwert nach § 16 Abs.2 DMBG angesetzt wurde⁶³). Dass der Wert eines Grundstücks

⁶²) Wetter A., Die Bewertung der nicht notierten Aktien und Anteile, Wertpapier-Mitteilungen, Sonderbeilage Nr. 3/1956 S.9

⁶³) Wetter, a.a.O. S.8 f.

von der Ausübung dieses Wahlrechts unabhängig ist, braucht nicht erst erwähnt zu werden. Dieser Umstand vergrößert also noch die Gefahr einer ungleichmäßigen Behandlung. Man wird deshalb gut daran tun, von dieser Möglichkeit nur bei Unterbewertungen großen Ausmaßes Gebrauch zu machen.

Bei den zahlreichen kritischen Auseinandersetzungen mit dem Berliner und dem Stuttgarter Verfahren wurde immer wieder die Forderung erhoben, einen Teil der Rücklagen wegen ihrer Funktion als "Krisenpolster"⁶⁴⁾ generell wie Fremdkapital zu behandeln, also wie Verbindlichkeiten von den Aktiva zu kürzen. Dabei beruft man sich auf die Handhabung in der Schweiz, wo nur die Hälfte d e r Rücklagen erfasst werden, welche 20% des Nennkapitals übersteigen⁶⁵⁾. Außerdem wird das RFH-Urteil vom 25.5.44 (III 30/43 S, StW 1953 Nr.152) zitiert, wonach "wirtschafts- und finanzpolitisch" gebundenes Kapital den Anteilen nicht zuzurechnen ist.

Hier wird übersehen, dass es beim Schweizer Verfahren nicht, wie beim Stuttgarter Verfahren, um die Bestimmung des Vermögenswertkurses auf der Basis des Nennkapitals geht, sondern um die Korrektur des Ertragswertkurses nach oben, "wenn besonders hohe offene und stille Reserven vorhanden sind." Zwischen der Ermittlung des Substanzwerts und der Erfassung eines überdurchschnittlichen Vermögenswerts zur Korrektur des Ertragswerts besteht aber ein großer Unterschied, der Vergleiche nicht zulässt.

Auch in dem erwähnten RFH-Urteil ist nirgends von einer allgemeinen Kürzung des Vermögens um Rücklagenteile die Rede, sondern nur vom Abzug e i n z e l n e r , schon am Stichtag übersehbarer wirtschaftlicher Belastungen, wobei die Rückgewinnung von Auslandsmärkten, die Umstellung auf Friedenswirtschaft, die Vorsorge für Rückschläge und Forschungsaufgaben genannt werden. Derartige, schon am Stichtag voraussehbare Einzellasten, wie Aufwendungen für unterbliebene Instandhaltung, für Steuernachzahlungen und die vom RFH erwähnten Fälle, dürfen den Anteilen allerdings nicht als Vermögen bzw. Ertrag zugerechnet werden. Denn nicht um den Vermögenswert der Gesellschaft, sondern um die Bestimmung des

⁶⁴⁾ Berg, Bewertung unnotierter Anteile S.31.

⁶⁵⁾ Wegleitung für die Bewertung nicht kotierter Wertpapiere, Steuerrevue, Cosmos-Verlag Bern, 1/1953 S.14 ff.

A n t e i l s vermögenswerts geht es in dem Urteil des RFH⁶⁶⁾. Es ist jedoch zweckmäßig, diese Lasten schon bei Ermittlung der Schätzungsgrundlagen zu berücksichtigen, um Doppelarbeit zu ersparen. Die Rücklagen generell anders zu behandeln als das Nennkapital, ist unbegründet, da Rücklagen nur selten "gefährdetes Eigenkapital" sind, vielmehr das aus eigenen Mitteln über das Nennkapital hinaus finanzierte Sachvermögen repräsentieren. Das Nennkapital ist die feste, die Rücklage die bewegliche Eigenkapitalgröße. Über den Wert des Vermögens sagt das Verhältnis dieser Größen im allgemeinen nichts aus.

Auf eine der Ergebnisrechnung entsprechende Abgrenzung der Bestände-
rechnung wurde schon hingewiesen. Vermögensteile, die wirtschaftlich mit Aufwänden und Erträgen in Verbindung stehen, welche bei der Ermittlung des Vergleichsgewinns ausgeschieden wurden, dürfen auch in die Vermögensbewertung nicht einbezogen werden. Sie sind u.U. gesondert zu bewerten und am Schluss der Schätzung dem gemeinen Wert zuzusetzen. Die Behandlung von Eigenaktien und Gesellschafterdarlehen wird im nächsten Abschnitt behandelt.

Zum Schluss soll die Ableitung des Vermögenswerts der Gesellschaft aus dem Einheitswert unter Berücksichtigung der vorgeschlagenen Verbesserungen schematisch dargestellt werden.

1. Einheitswert des Betriebsvermögens

2. Zurechnungen

- a) nach den §§ 59,60 BewG nicht zum Betriebsvermögen gehörige Wirtschaftsgüter
- b) bei umfangreichem Grundbesitz: Eine erhebliche Differenz zwischen der Summe der Einheitswerte und der Verkehrswerte

3. Kürzungen

- a) Versicherungsmathematisch berechnete Rückstellung für Pensionsanwartschaften wie in der Steuerbilanz
- b) Garantierückstellungen wie in der Steuerbilanz
- c) Zeitwert der Vermögensabgabe ($p = 5,5\%$)
- d) Rückstellungen für am Stichtag schon verursachte oder doch voraussehbare Belastungen (RFHU v.25.5.44), z.B. für große Instand-

⁶⁶⁾ vgl. im einzelnen unten S. 122 f.

setzungen, umfangreiche Forschungsaufgaben, Produktionsumstellungen, großen Werbungsaufwand, Steuernachzahlungen; bei substanzorientiertem Verfahren für Steuerlasten, welche durch die unmittelbar bevorstehende Auflösung hoher stiller Reserven (z.B. hohe Rückflussbelastung durch unverzinsliche Darlehen) in naher Zukunft entstehen

- e) Teilwert solcher Vermögensteile, deren Aufwände und Erträge bei der Vergleichsgewinnermittlung ausgeschieden wurden
- f) Schulden, welche im Zusammenhang mit den nach Ziffer 2a zuzurechnenden Wirtschaftsgütern stehen

4. Vermögenswert der Gesellschaft (Ziffer 1 + 2 - 3).

3. Das Nominalkapital.

Der gemeine Wert muss für das einzelne Anteilsrecht festgestellt werden. Um das zu erreichen, bezieht man den Vermögens- und Ertragswert auf das Nennkapital und multipliziert den Quotienten mit 100, dem Nennbetrag des einzelnen Anteils. Man erhält dann den gemeinen Wert des Anteils in Prozenten seines Nennbetrags. Ist z.B. der gemeine Wert 150%, so hat ein Anteil im Nennwert von 100 DM einen gemeinen Wert von 150 DM, ein Anteil im Nennwert von 1000 DM einen solchen von 1500 DM. Das Nennkapital ist der Hauptnenner, welcher für die Anteilsbewertung am zweckmäßigsten ist.

Gegen die Verwendung des Nennkapitals bei der Ertragswertermittlung haben sich im Schrifttum Bedenken erhoben. So geht Frank^{66a)} richtig davon aus, dass der Ertragswert beim Berliner Verfahren durch einen Rentabilitätsvergleich zwischen Betriebsrentabilität und Vergleichszinssatz bestimmt werden soll. Die Betriebsrentabilität ergibt sich aber aus dem Verhältnis von Ertrag und E i g e n k a p i t a l. Geht man dagegen vom N e n n k a p i t a l aus, "so kann es sich hierbei nicht um die Feststellung der Rentabilität selbst, sondern vielmehr nur um die Feststellung des Kurses handeln, der auf Grund dieser Rentabilität den Anteilen zuzuschreiben ist". Im Gegensatz zum RFG⁶⁷⁾, welcher die

^{66a)} Frank, Grundlagen und Grenzen der steuerlichen Schätzung S.128 f.
⁶⁷⁾ Urteil vom 28.1.37 III A 5/37, RStBl. 1937 S.349.

Berechnung nach dem Nennkapital als "der allgemeinen Auffassung im Geschäftsleben" entsprechend guthieß, ohne auf das eigentliche Problem überhaupt einzugehen, fordert Frank deshalb die Berechnung des Ertragswerts auf der Grundlage des Eigenkapitals.

Bei beiden Argumentationen wird übersehen, dass die Bezugsbasis des Ertrags - sei es nun das Nennkapital oder das bilanzielle Eigenkapital - vom Ertragswert her gesehen immer nur eine formale Rechengröße ist, welche das Ergebnis nicht beeinflussen kann. So ist beispielsweise der Ertragswertkurs des bilanziellen Eigenkapitals einer Gesellschaft, wenn dieses das Doppelte des Nennkapitals beträgt, ceteris paribus nur halb so hoch wie der Ertragswertkurs des Nennkapitals. Da aber das auf einen Anteil entfallende Eigenkapital das Doppelte seines Nennbetrags ausmacht, ist der Ertragswert des Anteils nach beiden Methoden gleich und es ist nicht einzusehen, warum nicht der zweckmäßigere Weg - Nennkapital als Bezugsgrundlage - beschritten werden soll. Mit dem Ertragswertkurs des Bilanz-Eigenkapitals oder des Vermögenswerts ist bei der Anteilsbewertung wenig anzufangen⁶⁸⁾. Allerdings sei Frank zugegeben, dass sich aus dem Vergleich des Betriebsertrags mit dem Nennkapital nicht das ergibt, was man Eigenkapitalrentabilität nennt. Das wurde aber, zumindest in den Richtlinien, auch nicht behauptet. Um Irrtümer auszuschliessen, sollte für die Zukunft folgendermaßen vorgegangen werden:

1. Berechnung des Ertragswerts s ä m t l i c h e r Anteile:

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{nachhaltiger, ausschüttungsfähiger Ertrag}^{68a)} \times 100}{\text{Vergleichszinssatz}}$$

2. Berechnung des Ertragswertkurses der Anteile durch Umlage des Gesamtertragswerts auf 100 DM des Nennkapitals

$$\text{Ertragswertkurs} = \frac{\text{Ertragswert} \times 100}{\text{Nennkapital}}$$

⁶⁸⁾ Aus diesem Grund hat der RFH auch entschieden, dass ein bei der Gründung der Gesellschaft gezahltes Aufgeld außer Betracht bleibt RFH v. 25.2.43 III 62/41, RStBl. 1943 S.404.

^{68a)} vgl.unten, S. 114 ff.

Bei Streuanteilen tritt an die Stelle des nachhaltig ausschüttungsfähigen Ertrags die Summe der ausgeschütteten Dividenden.

Schwierigkeiten entstehen auch, wenn das Nennkapital nicht voll eingezahlt ist, wenn die Gesellschafter an die Gesellschaft Darlehen gegeben haben und wenn die Gesellschaft eigene Anteile besitzt.

a) Nicht voll eingezahltes Nennkapital.

Nicht voll zufriedenstellend ist die Regelung der Richtlinien bei ausstehenden Einlagen auf das Grund- oder Stammkapital (AntBewR 1953 Ziffer 3c). Danach ist beim Vermögenswert eine Forderung auf die ausstehenden Einlagen nur anzusetzen, wenn mit der Einzahlung des Restkapitals zu rechnen ist, nicht dagegen, wenn weitere Einzahlungen (wie meist bei Versicherungsgesellschaften) unwahrscheinlich sind. Im ersten Fall (Methode 1) ist das Vermögen und der Ertrag mit dem Nennkapital zu vergleichen und die Einzahlungsverpflichtungen sind bei der Vermögensbesteuerung der Anteilseigner Schuldposten. Im zweiten Fall (Methode 2) sollen Vermögenswert und Ertragshundertsatz nur mit dem eingezahlten Kapital verglichen werden; Einzahlungsverpflichtungen sind dann vom Vermögen der Anteilseigner nicht absetzbar und der gemeine Wert wird in Prozenten des eingezahlten Kapitals festgestellt. Die Richtlinien führen weiter aus, die erste Methode (Ansatz der ausstehenden Einlagen, Vergleich mit dem vollen Nennkapital) sei vor allem dann von Bedeutung, wenn die Einzahlungsverpflichtungen der Gesellschafter verschieden hoch sind, d.h. wenn der ausstehende Betrag sich nicht im Verhältnis des Anteilsbesitzes auf die Gesellschafter aufteilt.

Tatsächlich führen in diesem Fall die beiden Methoden zu einer unterschiedlichen Aufteilung des Gesamtwerts der Anteile auf die einzelnen Anteilseigner. Aber auch im Gesamtwert aller Anteile ergeben sich, je nach der angewandten Methode, dem Prozentsatz des nicht eingezahlten Kapitals, der Differenz zwischen Ertrags- und Vermögenswert und dem Gewicht des Ertragswerts u.U. wesentliche Differenzen. Die Ansicht des RFH⁶⁹⁾, der Berechnungsmodus sei bei gleichen Einzahlungsquoten für das Ergebnis der Schätzung gleichgültig, ist deshalb, wie folgendes Beispiel zeigt, nicht richtig⁷⁰⁾.

⁶⁹⁾ RFH v.14.10.37 III A 147/37, RStBl. 1937 S.1223.

⁷⁰⁾ Die Ziffern 1 bis 4 sind angenommene Größen. Die Gewichtung der Hilfsgrößen wurde nach der Berliner Formel vorgenommen. Zahlen in 1000 DM.

	nach Methode 1		nach Methode 2	
	Fall 1	Fall 2	Fall 1	Fall 2
1. Nennkapital	1.000	1.000	1.000	1.000
2. nicht eingezahltes Kapital	500	250	500	250
3. Substanzwert	1.250	1.250	750	1.000
4. Ertragswert	750	1.000	750	1.000
5. Gemeiner Wert	1.000	1.125	750	1.000
	- 500	- 250		
6. Insgesamt zu versteuern	500	875	750	1.000
=====				

Der Fehler ist leicht zu erkennen. Das nicht eingezahlte Kapital muss, bei Anwendung der Methode 2, nicht nur vom Vermögenswert, sondern auch vom Ertragswert gekürzt werden⁷¹⁾. In diesem Fall vermindert sich der nach Methode 2 berechnete Gesamtwert der Anteile im Beispiel 1 um 250.000 auf 500.000 DM, und im Beispiel 2 um 125.000 auf 875.000 DM, so dass wenigstens der Gesamtwert der Anteile nach beiden Methoden derselbe ist.

Die schon erwähnte unterschiedliche Aufteilung des Gesamtwerts der Anteile auf die einzelnen Gesellschafter bei verschiedenen hohen Einzahlungsquoten, je nach Anwendung der Methode 1 (Bewertung der ausstehenden Einlagen, Vergleich mit dem vollen Nennkapital) oder der Methode 2 (Aufrechnung der ausstehenden Einlage gegen das Nennkapital; Anteils-wert in % des eingezahlten Kapitals), soll durch ein Beispiel verdeutlicht werden.

B e i s p i e l : Nennkapital 100.000 DM

davon nicht einbezahlt 50.000 DM; von A 10.000
, , , , von B 40.000
Vermögen (ohne Einzahlungsforderung) 75.000 DM
nachhaltiger Durchschnittsertrag 10.000 DM
Vergleichszinssatz 8%

⁷¹⁾ Darauf hat schon Frank, a.a.O. S.139 hingewiesen.

Gemeiner Wert nach Methode 1: 125% des Nennkapitals.

Der VSt unterliegen

bei A	62.500	
-	<u>10.000</u>	= 52.500 DM

bei B	62.500	
-	<u>40.000</u>	= 22.500 DM

Gemeiner Wert nach Methode 2: 150% des eingezahlten Kapitals

Der VSt unterliegen

bei A: 150% aus 40.000 = 60.000 DM

bei B: 150% aus 10.000 = 15.000 DM

Ergebnis: Der letztlich zu versteuernde Gesamtwert der Anteile ist nach beiden Methoden gleich⁷²⁾. Die Gesellschafter mit vergleichsweise hoher Einzahlungsquote stellen sich jedoch nach Methode 1 besser (bei Kursen über 100% vom Nennkapital).

Grundsätzlich ist nach Methode 1 zu verfahren. Abgesehen davon, dass das noch nicht eingezahlte Kapital meist zum Gesellschaftsvermögen zu rechnen ist, sind die Anteilsinhaber in der Regel am Vermögen, Ertrag und Stimmrecht nicht im Verhältnis ihrer Einlagen, sondern im Verhältnis der Nennbeträge ihrer Anteile beteiligt⁷³⁾. Bei Anwendung der Methode 2 werden aber das Vermögen und der Ertrag den Anteilen im Verhältnis des eingezahlten Kapitals zugerechnet. Sie sollte daher nur angewendet werden, "wenn am Stichtag weder die restlichen Einzahlungen eingefordert sind, noch feststeht, ob jemals und wann eine Nachzahlung eingefordert wird, und wenn die Verkehrsanschauung das Nachforderungsrecht nicht als Vermögenswert ansieht. Das wird regelmäßig bei Versicherungsgesellschaften der Fall sein"⁷⁴⁾.

⁷²⁾ Voraussetzung ist, dass, entgegen den Richtlinien, die ausstehende Einlage vom Ertragswert gekürzt wird.

⁷³⁾ vgl. die §§ 53, 114 Abs. 1, 212 Abs. 2 AktG; (dagegen § 212 Abs. 3 AktG) und § 29 Abs. 2 und § 72 GmbHG.

⁷⁴⁾ RFH v. 14.10.37 III A 147/37, RStBl. 1937 S. 1223.

b) Gesellschafterdarlehen.

Vor allem bei personenbezogenen Gesellschaften m.b.H. kommt es häufig vor, dass Gesellschafter der Gesellschaft Darlehen gewähren, oder Gewinne nicht entnehmen. Solche Einlagen können, je nach Lage des Einzelfalls, beim Einheitswert des Betriebsvermögens als verdeckte Stammeinlage (verdeckte Beteiligung) behandelt werden⁷⁵⁾. Nachdem bisher die Behandlung solcher Einlagen immer noch unklar war, wurde diese Frage neuerdings durch die Bewertungsreferenten des Bundes und der Länder betriebswirtschaftlich zufriedenstellend gelöst⁷⁶⁾. Danach sind bei der Anteilsbewertung die Gesellschafterdarlehen verschieden zu behandeln, je nachdem, ob sie überwiegend Beteiligungscharakter oder Schuldcharakter haben, oder eine Zwischenstellung einnehmen.

1. Ist das Gesellschafterdarlehen nach § 29 Abs.2 Satz 2 und § 72 Satz 2 GmbHG durch den Gesellschaftsvertrag den Geschäftsanteilen hinsichtlich der Beteiligung am Gewinn und Vermögen gleichgestellt, so wird es dem Nennkapital zugerechnet, d.h. der gemeine Wert wird für je 100 DM des e i n g e z a h l t e n Kapitals ermittelt. Würde die verdeckte Beteiligung weder als Schuld gekürzt, noch dem Nennkapital zugerechnet, so würde der Wert der Einlage auf alle Anteile verteilt und der Geber seiner Sonderrechte beraubt werden.
2. Das Darlehen ist weder am Gewinn, noch am Vermögen beteiligt und wird zum Nennwert zurückgezahlt. Ist es trotzdem im Einheitswert als verdeckte Beteiligung enthalten (was äußerst selten sein wird), so muss es bei der Anteilsbewertung als betriebswirtschaftliche Schuld vom Vermögen gekürzt und die darauf entfallenden Zinsen vom Ertrag abgezogen werden. Das Darlehen ist bei der Besteuerung des Gesellschafters als besonderes Wirtschaftsgut anzusetzen und im allgemeinen mit dem Nennwert zu bewerten (§ 14 Abs.1 BewG).

⁷⁵⁾ vgl.oben S. 16.

⁷⁶⁾ Erlass des hessischen Finanzministers vom 26.11.1955 -S 3263-II/12 und Troll, GmbHG 1955 S.219 ff.

3. Ist die Einlage zwar am Vermögen beteiligt, nicht aber am Gewinn, so soll ein Mittelweg eingeschlagen werden. Für das Nennkapital wird der Vermögenswert wie bei Ziffer 1 berechnet, der Ertrags-hundertsatz wie bei Ziffer 2. Für die verdeckte Beteiligung wird der Vermögenswertkurs ebenfalls nach Ziffer 1 berechnet, der Er-tragshundertsatz entspricht der Verzinsung. Dieses Verfahren ist betriebswirtschaftlich nicht bedenkenfrei, doch erübrigt sich näheres Eingehen wegen der Seltenheit solcher Fälle.

Bei der Anwendung von ertragsorientierten Schätzungsmethoden können sich zwischen den nach Ziffer 1 und 2 ermittelten Wertsummen der Anteile (einschließlich der verdeckten Beteiligung) wesentliche Unterschiede ergeben, und zwar liegt das nach Ziffer 2 berechnete Ergebnis um so höher als das nach Ziffer 1 berechnete, je niedriger das Dar-lehen im Vergleich zum Ertragshundertsatz des Nennkapitals verzinst wird, und je niedriger der Darlehenszinssatz im Verhältnis zum Ver-gleichszinssatz ist. Der Grund ist, daß das Darlehen nach der Ziffer 2, unabhängig von seiner Verzinsung, immer mit dem Nennbetrag angesetzt wird, und außerdem die Differenz zwischen der Durchschnittsverzinsung des Eigenkapitals (einschließlich des Darlehens) und der Darlehens-verzinsung den Ertragshundertsatz des Nennkapitals u.U. wesentlich erhöht. Diese Abweichungen sind jedoch in der jeweils unterschied-lichen Kapitalstruktur begründet und damit betriebswirtschaftlich gerechtfertigt.

c) Eigenanteile.

Sehr umstritten war von jeher die Bewertung von Eigenaktien und eigen-ten Geschäftsanteilen einer GmbH. Die Frage ist, ob die Eigenanteile den Vermögenswert der Gesellschaft erhöhen und, wenn dies zu bejahen ist, welche Auswirkungen dies auf den gemeinen Wert der im Besitz der Gesellschafter befindlichen Anteile (Fremdanteile) hat. Die Bewertbar-keit von Eigenanteilen beim Betriebsvermögen der Gesellschaft hat der RFH dann bejaht, wenn sie nicht zur Einziehung bestimmt sind und jeder-zeit veräußert werden können, also marktgängig sind. Als Kriterium für die Verwertbarkeit bezeichnet der RFH die Lage des Unternehmens und die

Zahl der eigenen Anteile, wobei er Eigenaktien bis zu 10% des Grundkapitals in Anlehnung an § 65 AktG noch als jederzeit verwertbar und damit bedingungslos verwertbar ansieht⁷⁷⁾). Verwertbare unnotierte Anteile sind, nach Auffassung des RFH, mit demselben gemeinen Wert wie Fremddanteile zu bewerten, da der Verlust der Gesellschaftsrechte (§ 65 Nr.7 AktG) als persönlicher Umstand nach § 10 Abs.2 BewG für den gemeinen Wert unbedeutend ist.

Die Schwierigkeit, welche sich bei der Bestimmung des gemeinen Werts der Fremddanteile daraus ergibt, daß die Bewertung der in den Vermögenswert einzubeziehenden Eigenanteile das Schätzungsergebnis schon voraussetzt, umgeht der RFH "aus Zweckmäßigkeitsgründen", indem er das Vermögen (ohne Eigenanteile) einfach nur auf das Nennkapital der Fremddanteile bezieht. Der Ertrag wird dagegen auf das gesamte Nennkapital bezogen. Die Unhaltbarkeit dieses Verfahrens, welches auch in die VStR 1949 aufgenommen wurde, ist im Fachschrifttum eindeutig nachgewiesen worden⁷⁸⁾. Auf die umfangreichen Ausführungen und zahlreichen Beweisgründe einzugehen, ist hier nicht möglich. Hervorzuheben ist der hauptsächliche materielle Fehler, die Annahme uneingeschränkter Wertgleichheit von Eigen- und Fremddanteilen⁷⁹⁾, und der rechentechnische Fehler, den Vermögenswert zum Nennbetrag der Fremddanteile, den Ertragswert aber zum gesamten Nennkapital in Beziehung zu setzen. Auf diese Weise werden unmaßstäbliche Größen gemittelt.

Nach der auf Ellinger zurückgehenden Regelung der AntBewR 1953 sind Eigenanteile weder bei der Ermittlung des Vermögenswerts, noch des Ertrags Hundertsatzes zu berücksichtigen. Das Vermögen (ohne Eigenanteile) und der Ertrag sind mit dem Nennkapital der Fremddanteile zu vergleichen. Bei der Einheitsbewertung des Betriebsvermögens sind die Eigenanteile jedoch mit dem für die Fremddanteile festgestellten gemeinen Wert zu bewerten. Damit behandeln die Richtlinien die Eigenanteile bei der Anteilsbewertung als bloße Wertberichtigungsposten zum Nennkapital. Das wird vielfach auch zutreffen. Da die Eigenanteile der Gesellschaft keinerlei Rechte vermitteln (weder Stimmrecht, noch Anteile am Gewinn oder Liquidationserlös), verbleibt nur die Nutzungsmöglichkeit des Verkaufs. Abgesehen von jederzeit zum Kurs- oder

⁷⁷⁾ Urteile vom 26.2.42 III 42/41, RStBl. 1942 S.586
26.2.42 III 92/41, RStBl. 1942 S.610
28.7.43 III 166/41, RStBl. 1943 S.807

⁷⁸⁾ vgl. Seweloh StW 1937 Sp.1511 ff; Veiel, StW 1940 Sp.612 ff.;
Mügel, StW 1941 Sp.525 ff.; Ellinger, StW 1941 Sp.1045 ff.

⁷⁹⁾ "Eigenanteile müssen regelmäßig denselben gemeinen Wert haben wie Fremddanteile" (Urteil v.28.7.43).

Verkehrswert veräußerlichen kleinen Beständen, ist diese Möglichkeit nicht anders zu beurteilen, als die Möglichkeit, durch eine Kapitalerhöhung der Gesellschaft neue Mittel zuzuführen. Die bloße Möglichkeit einer Vermögensmehrung schafft jedoch noch keinen Vermögenswert⁸⁰⁾. Die Gefahr, daß die Eigenanteile nicht verkäuflich und damit - im Gegensatz zu Fremddanteilen - wertlos sind, wächst mit der Größe des Pakets. Bei notierten Anteilen wird die Grenze der bedingungslosen Bewertbarkeit, je nach Größe und Lage der Gesellschaft, bei 5 bis 10% des Grundkapitals liegen. Bei nicht notierten Anteilen, insbesondere GmbH.-Anteilen mit ihrer gesetzlich erschwerten Veräußerlichkeit, dürfte der Prozentsatz niedriger sein⁸¹⁾.

Nicht notierte Eigenanteile sind daher nur verhältnismäßig selten bewertbar. Steht ihre Bewertbarkeit jedoch außer Zweifel, so ist fraglich, ob ihr gemeiner Wert gleich dem, unter Ausschaltung der Eigenanteile ermittelten gemeinen Wert der Fremddanteile ist. Der RFH bejaht dies, indem er darauf hinweist, daß die Wesensart und damit der Verkehrswert der Anteile durch persönliche Umstände nicht beeinflußt werde. Für den Erwerber eines Anteils sei es gleichgültig, ob er einen Fremdd- oder einen Eigenanteil erwerbe⁸²⁾. Diese Argumentation ist nur richtig, wenn man mit Ellinger annimmt⁸³⁾, daß Kauf und Verkauf von Eigenanteilen den Wert der Fremddanteile nicht berührt, Vermögenswertkurs und Ertragshundertsatz der Fremddanteile somit unabhängig vom Besitz oder Nicht-Besitz von Eigenanteilen sind. Da jedoch durch die Umwandlung von Eigen- in Fremddanteile die Rechte am Vermögen und Gewinn sich erweitern, ohne daß Ertrag und Vermögen - zumindest kurzfristig - entsprechend ansteigen, wird der erzielbare Kaufpreis regelmäßig unter dem gemeinen Wert der Fremddanteile liegen und auch der gemeine Wert der Fremddanteile wird nach dem Verkauf vorübergehend absinken. Beim Parallellfall der Begebung (notierter) junger Aktien werden diese Wertveränderungen deutlich sichtbar. Da sich auf längere Sicht Ertrag und Vermögen dem veränderten Nennkapital in fremden Händen anpassen werden, kann die Werteinbuße der Fremddanteile als vorübergehende Erscheinung vernachlässigt werden. Dies um so mehr, wenn eine

⁸⁰⁾ Mügel, StW 1941 Sp.527; Ellinger StW 1941 Sp.1045.

⁸¹⁾ Veiel, StW 1940 Sp.619.

⁸²⁾ RFH v. 28.7.43.

⁸³⁾ Ellinger, StW 1941 Sp.1046 f.

Veräußerung der Eigenanteile noch nicht abzusehen ist. Dagegen sind die Eigenanteile, wegen des zu erwartenden geringeren Verkaufserlöses mit einem Abschlag vom gemeinen Wert der Fremddanteile in den Vermögenswert einzustellen, wenn sie überhaupt bewertbar sind (s.oben). Der verschiedenen Behandlung von Eigen- und Fremddanteilen steht - entgegen der Ansicht des RFH - § 10 Abs.2 BewG nicht entgegen, da ein Erwerber bei seiner Wertschätzung aus den genannten Gründen sehr wohl zwischen Eigen- und Fremddanteilen unterscheiden würde.

Größer sind die praktischen Schwierigkeiten, welche der Errechnung des gemeinen Werts auf die angegebene Weise entgegenstehen⁸⁴⁾. Da der nach den Richtlinien ermittelte gemeine Wert bei kleineren Posten von Eigenanteilen im Normalfall (wie untenstehende Beispiele zeigen⁸⁵⁾) nur unwesentlich über dem nach der angegebenen Formel errechneten Wert liegt, kann zur Vereinfachung nach der jetzigen Regelung der Richtlinien verfahren werden. Die Eigenanteile bei der Einheitsbewertung des Betriebsvermögens mit dem so bestimmten gemeinen Wert der Fremddanteile anzu-

- ⁸⁴⁾ Die Bestimmung des Vermögenswerts setzt den gemeinen Wert schon voraus. Um die beiden Unbekannten G und V zu berechnen, sind die (je nach der Gewichtung von Vermögen und Ertrag verschiedenen) Gleichungen für G und V aufzustellen und daraus G zu errechnen. Für das Berliner Verfahren wird

$$G = \frac{N E + 100 V}{2 N - N_e \left(1 - \frac{x}{100} \right)} ; \text{ für das Stuttgarter Verfahren}$$

$$G = \frac{100 V + 3 E N}{\frac{5N}{4} - N_e \left(1 - \frac{x}{100} \right)}$$

Es bedeuten: G = gemeiner Wert, N = Nennkapital, N_e = Eigenanteile zum Nennwert, E = Reinertrag, V = Vermögenswert ohne den Wert der Eigenanteile, x = Abschlag in Prozent auf die Eigenanteile vom gemeinen Wert der Fremddanteile.

- ⁸⁵⁾ Beispiele für die Bewertung nach den AntBewR 53 und den entwickelten Formeln (Fußnote 84):

N = 500.000 N_e = 25.000
V = 750.000 E = 60.000 (80.000)
x = 30 %

Gemeiner Wert für Fremddanteile (für Eigenanteile um 30% niedriger):

- | | | |
|--|------|--------|
| a) nach den AntBewR 1953 | 157% | (166%) |
| b) nach der für das StV entwickelten Formel | 153% | (163%) |
| c) nach der Berliner Formel (Methode wie beim Stuttgarter Verfahren) | 158% | (184%) |
| d) nach der entwickelten Formel | 153% | (177%) |

setzen, ist nicht gerechtfertigt. Die Gründe hierfür wurden für die Anteilsbewertung bereits dargelegt. Sie gelten ebenso für die Bewertung des Betriebsvermögens der Gesellschaft, da ein und dasselbe Wirtschaftsgut für die Bestimmung des Vermögenswerts zum Zweck der Anteilsbewertung keinen anderen Wert haben kann wie für die Bewertung des Betriebsvermögens zum Zweck der Vermögensbesteuerung der Gesellschaft. Wenn nach den AntBewR 1953 die Eigenanteile bei der Anteilsbewertung als wertlose Wertberichtigungsgröße zum Nennkapital (Aufrechnung) behandelt werden, bei der Einheitsbewertung aber als bewertbare Wirtschaftsgüter, so geschieht das lediglich aus Gründen der Vereinfachung. Auch ist die praktische Auswirkung gering, wenn die Eigenanteile bei der Bewertung des Betriebsvermögens mit einem Abschlag angesetzt werden und außerdem nur mit Sicherheit marktgängige Posten bewertet werden.

4. Der Vergleichszinssatz.

Der Vergleichszinssatz ist als Schätzungsgrundlage notwendig, wenn neben dem Vermögen auch der Ertrag der Anteile als wertbildender Faktor in die Schätzung einbezogen wird. Wird ein Ertragswert festgestellt, so ist der Vergleichszinssatz Kapitalisierungszinsfuß, andernfalls rechtfertigt eine negative oder positive Differenz zwischen der Vergleichsverzinsung und der individuellen Verzinsung Korrekturen des Substanzwerts nach unten bzw. nach oben⁸⁶⁾.

Betriebswirtschaftlich einwandfrei, und deshalb auch für die zukünftige Anteilsbewertung anzustreben, ist ausschließlich die Methode, welche die Ertragsfähigkeit in der Form des Ertragswerts berücksichtigt. Nur dieser eignet sich auch zu einem Vergleich mit dem Substanzwert. Allerdings müssen die Fehler, welche beim Berliner Verfahren mit zu den überhöhten Ertragswerten geführt haben, in Zukunft vermieden werden, wenigstens soweit sie bei einer summarischen Schätzung vermeidbar sind.

⁸⁶⁾ vgl. AntBewR 1953 Ziffer 2c Abs. 9.

Ein nach dem Ertragsprinzip handelnder Kapitalanleger wird als Mindestverzinsung eines Dividendenpapiers im allgemeinen den landesüblichen Zinsfuß fordern. Der Umstand, dass die durchschnittliche Aktienrendite heute unter dem landesüblichen Zinsfuß liegt, ist kein Grund, diese als Ausgangsbasis für den Kapitalisierungszinssatz zu wählen, da diese Erscheinung im Widerspruch zum Ertragsprinzip steht. Die jeweilige Aktienrendite zur Grundlage des Kapitalisierungszinsfußes zu machen, hieße, den Maßstab aus dem Durchschnitt der zu messenden Größen nehmen, ohne Rücksicht auf die Ertragsmöglichkeiten bei anderweitiger Kapitalverwendung⁸⁷). Grundlage des Wertmaßstabs für alle Ertragsobjekte kann nur der landesübliche Zinsfuß sein⁸⁸). Das schliesst nicht aus, dass die Aktienrendite ausnahmsweise Anhaltspunkte für die Schätzung des gemeinen Werts abgeben kann. Lag z.B. Ende 1955 die Aktienrendite bei 3%, wobei gleichzeitig im Durchschnitt der anteilige Substanzwert bezahlt wurde, so wird bei einer niedrigeren Verzinsung des Substanzwerts ein Abschlag, bei höherer Verzinsung ein Zuschlag zum Substanzwert angebracht sein, um auf den gemeinen Wert zu kommen. Ein mit 3% kapitalisierter Anteilsertrag stellt aber niemals den "Ertragswert" des Anteils dar.

Als Kapitalisierungszinssatz für die Ertragsbewertung von Anteilsrechten verwendet man am besten und zweckmäßigsten den reinen landesüblichen Zinsfuß von derzeit etwa 8%, ohne jeden Risikozuschlag. Der bei der Unternehmungsbewertung vorzunehmende Liquiditätszuschlag muss hier ohnehin unterbleiben, weil der Anteil, im Gegensatz zur Unternehmung, ein verkehrsfähiges Gut ist. Die geringere Verkehrsfähigkeit nicht notierter Anteile muss bei dualistischen Schätzungsmethoden durch einen Abschlag vom Schätzungsergebnis berücksichtigt werden, da andernfalls, je nach dem Gewicht des Ertragswerts, nur ein Teil der Wertminderung sich im gemeinen Wert auswirken würde.

⁸⁷) Bei den derzeitigen Zinsverhältnissen hätte das zur Folge, dass der Ertragswert eines festverzinslichen Papiers, trotz 7-8prozentiger Verzinsung gleich dem einer Aktie mit 4-5% Dividende wäre - ein offenbar falsches Ergebnis. Für die Verkehrswerte dagegen trifft dies zu - ein handgreifliches Beispiel für das Auseinanderklaffen von Verkehrs- und Ertragswert.

⁸⁸) vgl. oben S. 50 ff.

Oft wird vorgeschlagen, für spezielle, den Anteilsertrag belastende Risiken (Absatz-, Produktions-, Beschaffungsrisiken) entweder einen einheitlichen Risikozuschlag von ca. 2% oder gestaffelte Zuschläge nach dem Grad der Gefährdung der Anteilserträge zu machen. Dazu ist folgendes zu sagen.

1. Die speziellen Risiken der Unternehmung belasten die Anteilserträge nicht in gleichem Ausmaß, weil im allgemeinen nur ein Teil des Betriebsgewinns ausgeschüttet wird. Es ist nicht einzusehen, warum eine Dividende, die nur die Hälfte bis zwei Drittel des erzielten Betriebsertrags ausmacht, mit einem über dem landesüblichen Zinsfuß liegenden Zinssatz kapitalisiert werden soll, obgleich die Chance des zukünftigen Ansteigens größer ist, als die Gefahr des Absinkens, und die verdienten Risikoprämien gewissermaßen in der Unternehmung als Rücklage verbleiben.
2. Ein pauschaler Risikozuschlag kann nicht befriedigen, da die Gefahr einer Ertragsminderung nach Branche und Einzelbetrieb verschieden ist und insbesondere von der Marktform und der Höhe des Ertrags abhängt⁸⁹⁾. Betriebsindividuelle Risikozuschläge zum landesüblichen Zinsfuß bieten aber noch größere Schwierigkeiten als die Prüfung des Anteilsertrags auf seine Nachhaltigkeit. Selbst wenn der Abschlag vom Ertrag ohne jeden Anhaltspunkt geschätzt werden müsste, kann sich der Schätzende über die Auswirkungen eines Abschlags von DM 20.000 vom Durchschnittsgewinn ein besseres Bild machen als darüber, was ein zwei-prozentiger Zuschlag zum landesüblichen Zinsfuß bedeutet.
3. Kapitalisiert man eine "nachhaltige" Dividende bzw. einen nachhaltigen Durchschnittsertrag, so sind alle Risiken bereits in der Ertragsgröße berücksichtigt. Selbst wenn nach bezifferbaren und nicht bezifferbaren Wagnissen unterschieden und erstere vom Ertrag abgesetzt, letztere durch einen pauschalen Zuschlag zum Kapitalisierungszinsfuß abgegolten werden, besteht immer die Gefahr einer Doppelrechnung. Das Risiko einer zukünftigen Ertragsminderung bei der Korrektur der Anteilserträge auf ihre Nachhaltigkeit zu veranschlagen, ist deshalb auch aus diesem Grund vorzuziehen.

⁸⁹⁾ vgl.oben, S.46, 60 ff.

II. Die Ableitung der Hilfsgrößen aus den Schätzungsgrundlagen.

Die Hilfsgrößen, aus denen der (noch korrekturbedürftige) Schemawert gewonnen wird, sind der Ertragshundertsatz bzw. Ertragswertkurs und der Vermögenswertkurs. Keine Schwierigkeiten macht die mechanische Errechnung der Hundertsätze des Vermögens und Ertrags auf der Grundlage des Nennkapitals oder des eingezahlten Kapitals⁹⁰⁾. Problematisch dagegen ist die Bestimmung des nachhaltigen Anteilsertrags und des Anteils-Vermögenswerts. Strittig ist, welche Ertragsgröße - ausgeschütteter Ertrag, ausschüttungsfähiger Ertrag oder Betriebsertrag - und welcher Vermögenswert als Ertrag bzw. Vermögen des Anteils anzusetzen ist.

1. Betriebsgewinn, ausschüttbarer Gewinn oder ausgeschüttete Dividende.

Die Meinungen darüber, welche Ertrags- und Vermögensgröße dem Anteil als "Anteilsertrag" und "Anteils-Vermögenswert" zuzuschreiben ist, gehen auseinander seit es eine Anteilsbewertung gibt. Wenn auch allgemein anerkannt ist, dass, wegen der Verschiedenartigkeit der Bewertungsobjekte, Ertrag und Vermögen der Gesellschaft und der Anteile zumindest nicht übereinstimmen müssen, möchte die eine Richtung, wegen des Kausalzusammenhangs zwischen Unternehmungs- und Anteilswert, die Anteilsgrößen aus den Unternehmungsgrößen ableiten⁹¹⁾. Andere dagegen wollen nicht "deduktiv von der Unternehmungs- zu der Anteilsbewertung" übergehen, sondern, wie das auch an der Börse geschieht, "vom einzelnen Anteil aus, um dessen Bewertung es... geht, die Wertermittlung vornehmen und unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens und der Ertragsaussichten der Gesellschaft' schätzen⁹²⁾". Damit ist nach der ersten Auffassung der Betriebsertrag der

⁹⁰⁾ vgl. oben S. 27 ff., zur Kapitalisierung S. 48, 105 f.

⁹¹⁾ So schreibt z.B. Frank, a.a.O. S. 118, 119: Jedes Anteilspapier wird in erster Linie von dem Gedeih und Verderb des Unternehmens abhängig, an dem es die Beteiligung vermittelt..."

"Ganz allgemein ist jedenfalls festzuhalten, dass eine Schätzung des Anteilspapiers über die Schätzung des Unternehmens erfolgen muss."
⁹²⁾ Berg, GmbHR 1954 S. 7 f.

Gesellschaft, nach der zweiten der ausgeschüttete Ertrag (Dividende) die Ausgangsgröße für den zu bestimmenden Anteilsertrag.

Der RFH und die Verwaltung sind in dieser Frage für Gesellschaften mit breitem Eignerkreis (Streuanteile) und für Gesellschaften mit engem Eignerkreis (personengebundene Anteile an Familien-, Einmann-, Organgesellschaften) zu unterschiedlichen Ergebnissen gekommen. Ertrag des Streuanteils soll, wegen der geringen Einwirkungsmöglichkeit des Kleinbesitzers auf die Gewinnverwendung, lediglich die tatsächlich ausgeschüttete Dividende sein⁹³). Dem personengebundenen Anteil soll dagegen der volle Betriebsertrag zugerechnet werden, weil es im Belieben der Gesellschafter steht, den Gewinn auszuschütten oder aufzuspeichern, außerdem der gesamte erzielte Gewinn schliesslich den Anteilseignern zugute kommen muss, weil sie wie Mitunternehmer über das Vermögen der Gesellschaft verfügen können⁹⁴). Im Gegensatz zu diesem Tenor steht das Urteil vom 19.3.42 (III 172/41, RStBl. 1942 S.726). Danach kann, mit Rücksicht auf die kurssenkende Wirkung der Selbstfinanzierung an der Börse, auch bei personengebundenen Anteilen nur der ausschüttungsfähige Gewinn als Anteilsertrag zu Grunde gelegt werden.

Die verschiedenen Beweisführungen machen deutlich, dass das Ergebnis der Überlegungen entscheidend davon abhängt, welche Eigenschaft des Anteils in den Vordergrund gestellt wird, die Anteilsvermittlung an der Unternehmung (Frank), das marktgängige Anteilspapier (Berg), oder die Stellung des Anteilseigners zum Unternehmen (RFH, Verwaltung). Wenn es bei der Schätzung eines Verkehrswerts strittig ist, welchem Gesichtspunkt der Vorrang zukommt, so muss die Anschauung des Verkehrs ausschlaggebend sein. Die Frage lautet also, welche Ertragsgröße ein Käufer normalerweise als Ertrag des Anteils ansieht, den Betriebsertrag, die Dividende oder den ausschüttbaren Ertrag. Diese Frage wird für Streuanteile und personengebundene Anteile, entsprechend den ganz unterschiedlichen Käuferkreisen und Einwirkungsmöglichkeiten auf die Gesellschaft, verschieden zu beantworten sein⁹⁵).

⁹³) RFH v. 9.2.26 IA 142/25, StW 1926 Nr. 202; RFH v. 2.10.41 III 108/41, RStBl. 1941 S.844.

⁹⁴) RFH v. 28.1.37 IIIA 5/37, RStBl. 1937 S.349 und vom 24.9.42 III 52/42, RStBl. 1942 S.1052.

⁹⁵) vgl.oben S.24 ff.

Für die S t r e u a n t e i l e ist die Anschauung des breiten Börsenpublikums maßgebend. Dieses beurteilt den Wert der Aktien hinsichtlich ihrer Eigenschaft als Ertragsobjekt anerkanntermaßen nach der zukünftigen Dividende. Anhaltspunkte für eine künftige Veränderung der Dividenden gibt jedoch die Unternehmungsrentabilität. Übersteigt der Betriebsgewinn die Ausschüttungen wesentlich oder bleibt er dahinter zurück, so ist ein Ansteigen bzw. Fallen der Dividenden in Zukunft wahrscheinlich. Gerade im zweiten Fall würde eine Ertragsschätzung ohne Beachtung der Erträge der Unternehmung zu überhöhten Ertragswerten führen, weil auf die Dauer höchstens der im Unternehmen erwirtschaftete Ertrag ausgeschüttet werden kann⁹⁶). Der nachhaltig ausschüttungsfähige Ertrag der Unternehmung bildet daher bei Streuanteilen die Obergrenze des Anteilsertrags. Umgekehrt ist ein Zuschlag auf die Dividende, wegen der geringen Einwirkungsmöglichkeit des Kleinaktionärs, nur dann gerechtfertigt, wenn der ausschüttungsfähige Ertrag ganz erheblich über der Dividendenzahlung liegt⁹⁷). Bei Streuanteilen braucht also nur selten von der reinen Dividendenbewertung abgewichen zu werden, nämlich dann, wenn das Zukunftsertragsprinzip durch den Ansatz der Dividende offenbar verletzt würde.

Will man zu einer marktkonformen Beurteilung des dem Anteil zurechenbaren Ertrags kommen, so darf die Börsenanschauung in dieser Frage nicht unesehen auf die p e r s o n e n g e b u n d e n e n Anteile übertragen werden. Als Käufer kommt bei Familien- und Einmanngesellschaften nicht das Kapitalistenpublikum der Börse, sondern nur ein Familienmitglied in Betracht, das mit der Gesellschaft und ihren Interessen viel enger verbunden ist, als ein außenstehender Kleinaktionär. Die - teilweise extrem niedrigen - tatsächlichen Ausschüttungen wird der gedachte Käufer nicht als Ertrag seines Anteils ansehen, weil es ihm auf Grund seiner Machtstellung in der Regel möglich ist, eine Gewinnausschüttung bis zur Höhe des ausschüttungsfähigen Gewinns zu erwirken. Hat er die Absicht, im Interesse der Stärkung und Erweiterung des Unternehmens mit geringeren Ausschüttungen vorlieb zu nehmen (was oft infolge ausreichender anderer Bezüge, etwa als Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats möglich ist), so kann sich dieser freiwillige Verzicht für den Anteil

⁹⁶) Frank, a.a.O. S.157.

⁹⁷) Die Zurechnung von generell 25% des thesaurierten Gewinns ist als "Substanzberichtigung" bei dem in der Schweiz eingeführten Ertragswertverfahren - und nur dann - berechtigt.

nicht wertmindernd auswirken⁹⁸). Stehen die beiden Möglichkeiten der Gewinnausschüttung oder Gewinnthesaurierung offen, und entscheiden sich die Gesellschafter für die zweite, so offenbar deshalb, weil sie den Nutzen der Gewinnaufspeicherung höher einschätzen, als den der Gewinnausschüttung. Eine Bewertung nach den ausgeschütteten Erträgen kann auch deshalb nicht richtig sein, weil dann in dem Extremfall der Thesaurierung des gesamten Betriebsgewinns die Anteile einer u.U. hoch rentierenden Unternehmung wie die einer ertraglosen Gesellschaft bewertet würden⁹⁹).

Andererseits kann nur der bei vorsichtiger Geschäftspolitik ausschüttungsfähige Ertrag, keinesfalls der volle Betriebsertrag den Anteilen zugerechnet werden. Die Argumentation des RFH, der tatsächlich erzielte Betriebsgewinn müsse den Gesellschaftern früher oder später doch in irgend einer Form zugute kommen, weil sie wie Mitunternehmer über das Vermögen der Gesellschaft verfügen könnten, ist nicht stichhaltig. Es ist inkonsequent, eine Gesellschaftsgattung nach dem Merkmal der Rechtsform zu besteuern (Doppelbelastung von Vermögen und Ertrag) und gleichzeitig bei der Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen die - weithin im Gegensatz zu diesem Merkmal stehende - betriebswirtschaftliche Gestaltung (Annäherung von Gesellschafts- und Gesellschafterinteresse) in den Vordergrund zu stellen. Ist für die Besteuerung die Rechtsform ausschlaggebend, so muß das auch für die steuerliche Anteilsbewertung gelten. Gesellschaft und Gesellschaft e r sind dann verschiedene Rechtspersonen, und das Vermögen der Gesellschaft ist nicht mit dem der Gesellschafter identisch¹⁰⁰).

Aber selbst unter betriebswirtschaftlichen Aspekten kann dem Ertragswertkurs nicht der volle Betriebsgewinn zu Grunde gelegt werden. Ganz abgesehen von der in der Satzung meist vorgesehenen Beschränkung der Verfügungsmöglichkeiten über das Vermögen (Veräußerungsbeschränkungen, Abfindung zu Buchwerten), scheitert die Realisierung der thesaurierten Gewinne durch Entnahmen der Gesellschafter an der hohen Einkommensteuer. Die Liquidation hat der RFH selbst als "unbeachtliche Hypothese" bezeichnet, und die Verfügung über das Gesellschaftsvermögen durch Veräußerung des Anteils ist in der Regel wegen des fehlenden Käuferkreises nicht möglich.

⁹⁸ Ellinger, Der Betrieb 1953, S.623.

⁹⁹ RFH v. 24.2.38 III 257/37, RStBl. 1938, S.539.

¹⁰⁰ ähnlich Boettcher, StW 1943 Sp. 15 ff. und Sp.662 ff.

Das einzige, stichhaltige Argument für eine von den Streuanteilen abweichende Behandlung der personenbezogenen Anteile ist somit der größere Einfluß der Gesellschafter auf die Gewinnverwendung, was jedoch lediglich den Ansatz des ohne Schaden für das Unternehmen maximal ausschüttbaren Ertrags rechtfertigt¹⁰¹). Auch das kann nur für straff personenbezogene Gesellschaften mit einheitlicher Willensbildung gelten, nicht dagegen, wenn der tatsächliche Einfluß einzelner oder sämtlicher Gesellschafter auf die Geschäftsführung und Gewinnverwendung nur gering ist. In solchen Fällen - wenn beispielsweise nur ein Teil der Anteile im engeren Familienbesitz ist, der Rest aber im Fremdbesitz oder im Besitz entfernter Verwandter - hat der RPH mit Recht eine Bewertung nach dem tatsächlich ausgeschütteten Gewinn verlangt und für die Familienanteile Paketzuschläge vorgesehen¹⁰²). Dasselbe muß gelten, wenn einzelne Familienmitglieder als einflußlose Außenseiter zu betrachten sind.

Der nunmehr auch in den neuen Richtlinien für personengebundene Anteile vorgesehene Ansatz des "ausschüttungsfähigen Ertrags" beseitigt zwar die frühere Schlechterstellung dieser Anteilsart, wird aber in vielen Fällen auch jetzt noch zu vergleichsweise höheren Ertragswerten führen, als bei den Streuanteilen. Dagegen wurde eingewendet, die personalistischen Kapitalgesellschaften ähnelten in ihrer wirtschaftlichen Struktur mehr der Personengesellschaft oder der Einzelunternehmung, weshalb ihre vermögenssteuerliche Belastung eher geringer sein müßte¹⁰³). So sehr zu wünschen wäre, daß die betriebswirtschaftliche Zwischenstellung der personalistischen Kapitalgesellschaften auch bei der Besteuerung berücksichtigt wurde, um so weniger ist dies im Rahmen des gegenwärtigen Steuersystems möglich, welches die Steuersubjekte nach ihrer Rechtsform klassifiziert. Die Herausnahme der personalistischen Kapitalgesellschaften aus § 13 Abs. 2 BewG und ihre gesonderte Behandlung

¹⁰¹) ebenso: Boettcher, StW 1942 Sp.501. Auch bei der Anteilsschätzung für die Minderheiten-Abfindung wird unterschieden, ob ein "Dividenden-

verhältnis" vorliegt oder nicht. Im ersten Fall wird zu den Börsenkursen, im zweiten zum anteiligen Unternehmungswert oder einem

¹⁰²) Zwischenwert abgefunden (vgl. Diez, a.a.O. und Walb, ZfHf. 1940 S.10 ff) RPH v. 19.9.40 IIIA 201/39, RStBl. 1941 S.103; v.2.10.41 III 108/41, RStBl. 1941 S.844; v.19.2.42, RStBl. 1942 S.476.

¹⁰³) Abgesehen von der steuerlichen Doppelbelastung betragen die Anteils-
werte der personenbezogenen Gesellschaften, wegen der Einbeziehung
des Ertragsfaktors in die Schätzung, oft ein Vielfaches der Anteils-
werte des gedacht gleichen Unternehmens als Personengesellschaft.

bei der Vermögensteuer¹⁰⁴⁾ wäre unter diesen Umständen nur im Rahmen einer generellen Änderung des Steuersystems (Betriebsteuer) zu erwarten. Auch darf nicht übersehen werden, daß mit der Rechtsform der Kapitalgesellschaft nicht nur die erwähnten steuerlichen Nachteile, sondern ebenso auch Vorteile verbunden sind, wobei insbesondere an die einkommensteuerfreie Vermögensbildung zu denken ist. Man wird annehmen können, daß die Unternehmer nicht entgegen ihren Interessen die Form der Kapitalgesellschaft gewählt haben und nun eben "neben dem süßen auch den sauren Tropfen schlucken" müssen¹⁰⁵⁾.

Zweifelhaft kann sein, ob der Ansatz des ausschüttbaren Ertrags nicht im Widerspruch zum Gesetz steht, wonach die Ertragsaussichten der Gesellschaft zu berücksichtigen sind. Das müßte aber in noch höherem Maß für die Streuanteile gelten, bei denen sich der RFH für die Dividende entschieden hat. Die Ertragsaussichten der Gesellschaft sind ja nur zu "berücksichtigen". Deshalb ist es möglich, sie "im Hinblick auf die Ertragsmöglichkeiten zu beurteilen, die sich daraus für den einzelnen Anteil ergeben"¹⁰⁶⁾. Da bei der Anteilsbewertung der Ertrag des Anteils primär entscheidend sein muß, der Ertrag der Gesellschaft aber nur insoweit, als er auf den Anteilsertrag und seine zukünftigen Veränderungen von Einfluß ist, wäre die umgekehrte Formulierung richtiger, die Ertragsmöglichkeiten der Anteile im Hinblick auf die Ertragsaussichten der Gesellschaft zu beurteilen.

Gegen den ausschüttbaren Ertrag wird schließlich eingewendet, daß sich die Aufspeicherung von Gewinnen schon beim Substanzwert auswirke, und die gleichzeitige ganze oder teilweise Einbeziehung des thesaurierten Gewinns in den Ertrag eine Doppelzählung bedeute. Das ist nicht richtig. Vielmehr fände, je nach dem Gewicht, mit welchem der Substanzwert zum gemeinen Wert beiträgt, die Tatsache der Gewinnthesaurierung nur zu einem Teil ihren Ausdruck im gemeinen Wert^{106a)}. Eine doppelte Erfassung ist überhaupt ausgeschlossen, solange der gemeine Wert aus einem bestimmten Verhältnis von Ertrags- und Substanzwert abgeleitet wird. In diesem

¹⁰⁴⁾ so Zitzlaff, Der Betrieb 1953 S.301, DSTz 1952 S.78.

¹⁰⁵⁾ Ellinger, Der Betrieb 1953 S.623.

¹⁰⁶⁾ RFH v.2.10.41 III 108/41, RStBl.1941 S.844.

^{106a)} Wird der Substanzwert, wie vorgeschlagen, um 20% gekürzt, und wird der gemeine Wert aus dem Substanz- und Ertragswert im Verhältnis 2 : 3 ermittelt, so wird der (bisher) thesaurierte Gewinn nur zu

$$\frac{80 \cdot 2}{100 \cdot 5} = \frac{8}{25}$$
 im gemeinen Wert berücksichtigt, wenn der

Ertragswert auf der Grundlage des tatsächlich ausgeschütteten Gewinns berechnet wird (s.auch die Beispiele auf S. 154 f.).

Fall muss sogar jede werterhebliche Tatsache, soweit dies mit Rücksicht auf den unterschiedlichen Charakter der Hilfswerte möglich ist, beim Ertrags- u n d beim Substanzwert berücksichtigt werden.

2. Der nachhaltige Anteilsertrag.

Der Unterscheidung von Anteilen mit und ohne Dividendenverhältnis entsprechend, ist für die erste Gruppe (Streuanteile) die nachhaltige Dividende, für die zweite Gruppe (personengebundene Anteile) der nachhaltig ausschüttungsfähige Ertrag zu bestimmen. Die Schätzung dieser Größen, insbesondere aber des nachhaltig ausschüttbaren Ertrags, macht bei der Anteilsbewertung, neben der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes, die größten Schwierigkeiten. Bei der Unternehmungsbewertung versucht man, durch eine verfeinerte unmittelbare Rentabilitätsprognose (Kosten-Erlösplanung) zu hinreichend genauen Ergebnissen zu kommen. Solche zeitraubenden Arbeiten, welche an den Schätzenden höchste Anforderungen stellen, können im Rahmen eines steuerlichen Ermittlungsverfahrens nicht vorgenommen werden. Soll andererseits die steuerliche Anteilsbewertung nicht ungesetzlich und betriebswirtschaftlich falsch sein, so kann auf den Ertragswert solange nicht verzichtet werden, als sich ein Einfluss des Anteilsertrags auf die Aktienkurse nachweisen lässt. Das ist aber fast immer der Fall. Es bleibt also nur die Möglichkeit, die Ertragsschätzung weitgehend schematisch durchzuführen. Die im Vergleich zur Substanzbewertung erreichbare geringere Schätzungsgenauigkeit muss in Kauf genommen werden. Sie ist kein Grund, auf den Ertragswert zu verzichten.

a) Der nachhaltig ausschüttungsfähige Ertrag.

Die AntBewR 1953 sehen zum ersten Mal die Schätzung des Zukunftsertrags vor, wenn der Durchschnittsertrag der Vergangenheit voraussichtlich vom zukünftigen Durchschnittsertrag abweicht. Ein Rechenschema, das im Regelfall ein einigermaßen genaues Ergebnis, im Einzelfall eine Ausgangsgröße für weitergehende Korrekturen liefert, ist auch hier nicht zu umgehen.

Als Grundlage kommen die nach der beschriebenen Weise ermittelten Vergleichsgewinne der letzten Jahre in Betracht. Die Meinungen darüber, ob die Ergebnisse der Jahre vor oder nach dem Bewertungsstichtag dem nachhaltigen Betriebsertrag näher kommen, sind geteilt. Während einerseits argumentiert wird, das strenge Stichtagsprinzip, unter dem die steuerliche Anteilsbewertung steht (§ 69 BewG), schließe die Berücksichtigung der tatsächlichen Entwicklung nach dem Stichtag aus, entschied der RPH (Urteil v. 24.9.42 III 72/41), die Ergebnisse der nach dem Stichtag liegenden Jahre bildeten regelmäßig eine bessere Grundlage für die Schätzung der Ertragsaussichten am Stichtag. In Wahrheit ist eine allgemein gültige Antwort auf diese Frage gar nicht möglich. Sie hängt vielmehr davon ab, ob ein Kaufreflektant am Stichtag bei vernünftiger Beurteilung der gesamt- und einzelwirtschaftlichen Entwicklung den zukünftigen, tatsächlichen Ertragsverlauf, den bisherigen Ertrag oder irgendeine andere Ertragsgröße als "nachhaltig" ansehen konnte. Die Verwaltung muss daher, für jeden Bewertungsstichtag gesondert, die Frage prüfen, ob der spätere, tatsächliche Ertragsverlauf vom Verkehr bereits am Stichtag allgemein vorausgesehen und mit Wahrscheinlichkeit der Wertschätzung zu Grunde gelegt wurde¹⁰⁷).

Hinreichenden Aufschluss hierüber gibt der Verlauf der Aktienkurse bis zum Stichtag. So zeigen die steil ansteigenden Kurse nach 1939, dass die Kriegsrisiken als vorübergehende Erscheinung keinen Einfluss auf die Ertragsschätzung hatten. Das sehr niedrige Kursniveau Ende 1948 beweist dagegen, dass die Aufwärtsbewegung in den folgenden Jahren vom Verkehr in keiner Weise erwartet wurde. In solchen Fällen muss der nachhaltige Ertrag aus den Ergebnissen der vor dem Stichtag liegenden Vergleichsjahre abgeleitet werden. Nimmt der Verkehr die spätere Entwicklung am Stichtag offensichtlich schon vorweg, so müssen auch die nach dem Stichtag liegenden Jahre in die Ertragsschätzung einbezogen werden. In diesem Fall sollte man es den Finanzämtern überlassen, aus den Ergebnissen der vor und nach dem Stichtag liegenden Vergleichsjahre (soweit letztere bekannt sind¹⁰⁸), den Dreijahresdurchschnitt zu berechnen, der unter Beachtung der gegebenen Risiken mit größter Wahr-

¹⁰⁷ BFH v. 13.1.56 III 200/55S, RStBl. 1956 S.62.

¹⁰⁸ Bei der Anteilsbewertung 1953 waren bekannt die Kalenderjahre 1953 und 1954 bzw. die Wirtschaftsjahre 52/53 und 53/54.

scheinlichkeit als nachhaltiger Betriebsertrag zu betrachten ist. Bei der Abschätzung des Risikos im Einzelfall stehen den Schätzungsbehörden die Steuerakten und die Informationen der betreffenden Gesellschaft zur Verfügung. Besonders zu beachten ist die Abhängigkeit des Risikos zukünftiger Ertragsminderungen von der Betriebsgröße.

Durch die Anwendung dieses Verfahrens ist es möglich, den Trend des Ertragsverlaufs bei der Berechnung des zukünftigen Durchschnittsertrags auf einfache Art dadurch zu berücksichtigen, dass auf die Einbeziehung von Vergangenheitsjahren zu Gunsten nach dem Stichtag liegender Ergebnisse verzichtet wird. Auf diese Weise wird auch verhindert, dass sich dasselbe Rechenergebnis auch bei entgegengesetztem Trendverlauf ergibt, ohne dass andererseits der Gewinn des letzten Jahres allein als nachhaltig angesetzt wird. Ist der Trendverlauf nicht klar zu erkennen, so kann er durch Ertragsausgleich zwischen den einzelnen Jahren sichtbar gemacht werden. Fehlt eine Auf- oder Abwärtsbewegung der Erträge und liegen alle Ergebnisse eng beieinander, so wird der Durchschnittsertrag als nachhaltig angenommen werden können. Bestehen zwischen den Erträgen der Vergleichsjahre starke Schwankungen, so empfiehlt es sich, die extremen Ergebnisse nicht in den Durchschnitt einzubeziehen.

Besser als jede Beschreibung werden Beispiele das Verfahren, das auf Gedanken von Schmalenbach zurückgeht, erläutern.

Jahr	Betriebserträge A	Betriebserträge B	Betriebserträge C ¹⁰⁹⁾
1	100.000	150.000	50.000
2	130.000	140.000	80.000
3	110.000	110.000	60.000
4	140.000	130.000	40.000
5	150.000	100.000	70.000

Nachhaltiger Betriebsertrag von A:

Gewinnausgleich zur Trendaufdeckung:

Jahr 1	DM 100.000
Jahr 2	DM 112.500
Jahr 3	DM 125.000
Jahr 4	DM 137.500
Jahr 5	DM 150.000

¹⁰⁹⁾ Die Betriebserträge können, bis auf die drei definitiv ausgewählten Ergebnisse, überschlägig berechnet werden.

Nachhaltiger Durchschnittsgewinn:

- a) bei relativ hohen Risiken (Durchschnitt 2-4) DM 125.000
- b) bei relativ geringen Risiken (3 - 5) DM 138.000
- c) demgegenüber Durchschnittsertrag der
Vergangenheit (1 - 3) DM 113.000

Nachhaltiger Betriebsertrag von B:

Gewinnausgleich zur Trendaufdeckung:

Jahr 1	DM 150.000
Jahr 2	DM 137.500
Jahr 3	DM 125.000
Jahr 4	DM 112.500
Jahr 5	DM 100.000

Nachhaltiger Durchschnittsgewinn:

- a) der Ertragsrückgang ist voraussichtlich nur
vorübergehend (2 - 4) DM 125.000
- b) die Chance einer kräftigen Erholung
ist gering (3 - 5) DM 113.000
- c) demgegenüber Durchschnittsertrag der
Vergangenheit (1 - 3) DM 138.000

Nachhaltiger Betriebsertrag von C:

Nach Ausscheidung der extrem liegenden Ergebnisse von Jahr 2 und 4, ergibt sich ein Ertragsdurchschnitt von DM 60.000. Er kann als Obergrenze des nachhaltigen Gewinns angesehen werden.

Dieses variable Rechenschema wird im Regelfall zu zutreffenderen Größen führen, als die in den Richtlinien vorgesehene schematische Vierjahresdurchschnittsrechnung bzw. die freie, gegriffene Schätzung des Zukunftsertrags. Die Durchschnittswerte sollen jedoch in Ausnahmefällen nur eine Grundlage sein, welche durch Zuschläge und Kürzungen an Hand aller erfahrbaren, die zukünftige Ertragsentwicklung beeinflussenden Umstände zu berichtigen ist.

Die vielleicht heikelste Operation bei der gesamten Anteilsbewertung ist die Schätzung des nachhaltig nicht ausschüttbaren Gewinnanteils. Nachhaltig nicht ausschüttbar ist der Teil des Durchschnittsgewinns, der aus betriebswirtschaftlichen Gründen - zur Erhaltung des Betriebs und seiner Wettbewerbsfähigkeit - auf die Dauer im Unternehmen verbleiben muss. Ausschüttungsfähig sind dagegen Gewinnanteile, welche ohne betriebswirtschaftliche Notwendigkeit freiwillig (meist zur Vermeidung der Doppelbesteuerung) thesauriert werden.

Der Betriebsgewinn kann aus drei Gründen nicht ausschüttungsfähig sein.

1. Die Unternehmung muss für Krisen vorsorgen und deshalb eine bescheidene Reservenpolitik treiben,
2. Die Liquidität erlaubt nicht die Ausschüttung des vollen Betriebsgewinns,
3. Die betriebswirtschaftlich notwendige Selbstfinanzierung muss aus dem Gewinn bestritten werden.

Angesichts des ungeheuren Investitionsbedarfs und der großen Kapitalknappheit nach dem Krieg blieben die beiden ersten Faktoren hinter der Selbstfinanzierung weit zurück. Die AntBewR 1953 sehen erstmals einen Abschlag für Nichtausschüttbarkeit vor und beziffern ihn für den Regelfall mit 30% des nachhaltigen Betriebsgewinns. Die Richtigkeit dieses Hundertsatzes ist fraglich, wenn man der Meinung ist, der durchschnittlich ausschüttungsfähige Gewinnanteil müsse nach den durchschnittlichen tatsächlichen Ausschüttungen der Gesellschaften mit Börsenkursen festgelegt werden¹¹⁰). Eine derartige Gleichsetzung ist jedoch nur möglich, wenn die nachhaltige, betriebswirtschaftlich notwendige Selbstfinanzierung der personenbezogenen Gesellschaften im Durchschnitt der gegenwärtigen Selbstfinanzierungsquote der Gesellschaften mit Börsenkurs entspricht. N o t w e n d i g durch Selbstfinanzierung zu bestreiten sind d i e zur Erhaltung und Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit vorzunehmenden Investitionen, welche nicht über den Kapitalmarkt (durch Kreditaufnahme oder Kapitalerhöhung) finanziert werden können. Der Ausfall des Kapitalmarkts nach der Währungsreform zwang die Unternehmungen,

¹¹⁰) so z.B. Boettcher, StW 1942 Sp.501 und Wetter, a.a.O. S.14; ebenso Zitzlaff, StW 1949 Sp.789.

ihren Kapitalbedarf bis in letzter Zeit vorwiegend aus eigenen Mitteln zu decken. Die Notwendigkeit, den großen Nachholbedarf und die hohen Kriegs- und Demontageschäden aus Gewinnen zu finanzieren, hat der Gesetzgeber mit der Befreiung eines Teils des (betriebswirtschaftlichen) Gewinns von den Ertragsteuern anerkannt und dadurch in diesem Umfang erst möglich gemacht¹¹¹). Wenn auch der steuerliche Anreiz in manchen Fällen zu Investitionen und Sozialzuwendungen geführt hat, die betriebswirtschaftlich nicht gerechtfertigt waren, so wird man dies nicht verallgemeinern dürfen.

Trotzdem ist die erwähnte Gleichsetzung des tatsächlich ausgeschütteten Gewinnteils der Aktiengesellschaften mit Börsenkurs und des ausschüttungsfähigen Gewinns der personenbezogenen Gesellschaften nicht uneingeschränkt möglich. Die vergleichsweise geringe Betriebsgröße und Publizität, die Nichtnotierung der Anteile und das Fehlen der periodischen Pflichtprüfungen (bei der GmbH.) wirken risikosteigernd und setzen deshalb die Kreditwürdigkeit herab. Dadurch ist den personalistischen Kapitalgesellschaften ohne Anteilsnotierung der Zugang zum Kapitalmarkt gegenüber den anderen Kapitalgesellschaften erschwert, so daß sie in erhöhtem Maß auf die Selbstfinanzierung angewiesen sind.

Zum zweiten ist die n a c h h a l t i g e Selbstfinanzierungsquote maßgebend, da der Gesellschafter auf den zukünftig nicht ausschüttbaren Ertrag verzichtet. Auch hier ist nicht die spätere tatsächliche Entwicklung, sondern der voraussehbare Verlauf am Stichtag maßgebend. Ein Blick in das einschlägige Schrifttum zeigt, daß noch im Jahr 1952 auf Jahre hinaus mit Selbstfinanzierungsquoten bis zu 50% und sogar darüber gerechnet wurde¹¹²). Zintzen gibt, gestützt auf eine Untersuchung über 39 notierte Industrieaktien, für 1951 eine durchschnittliche Dividende von 3,43% bei einem durchschnittlichen Handelsbilanz-Gewinn von 6,1% an. Das ist ein nicht ausgeschütteter Anteil von 44%. Auf den tatsächlichen Betriebsgewinn bezogen würde sich zweifellos ein wesentlich höherer Prozentsatz ergeben. Er dürfte schätzungsweise bei 60% liegen. Im Jahr 1953 wurde im Durchschnitt sämtlicher Aktien ca.40%, 1954 ca. 25% und 1955 ca.20% der ausgewiesenen Gewinne der Handelsbilanz nicht ausgeschüttet. "Für das Jahr 1954 gilt in besonders starkem Maße.,daß vor allem der als Gewinn errechnete Endposten der Erfolgsrechnung nur ein Teil

¹¹¹) vgl. die "Finanzierungsparagraphen" 7a ff. EStG, 10a EStG, § 36 IHG.
¹¹²) vgl. z.B. van der Velde, Steuerberater-Jahrbuch 1952, S.279 ff., Ellinger, DStZ 1953, S.370, Boettcher StW 1953 Sp.519.

der tatsächlichen Erträge ist"¹¹³). Selbst unter der Annahme, daß am Stichtag, Ende 1952, mit einer Erhöhung des ausschüttbaren Gewinnanteils bereits gerechnet werden konnte, erscheint, bei Würdigung aller bisher aufgeführter Umstände, ein Abschlag von wenigstens 50% für die Anteile personenbezogener Gesellschaften gerechtfertigt.

Muß der Gewinn auf Jahre hinaus zu mehr als 50% für notwendige Investitionen (z.B. Beseitigung von Kriegs- und Kriegsfolgeschäden) verwendet werden, so muß zumindest ein Teil davon zusätzlich als nachhaltig nicht ausschüttungsfähig angesehen werden. Der Abschlag von 50% ist weiterhin zu erhöhen, wenn die Liquidität der Gesellschaft eine 50-prozentige Ausschüttung in absehbarer Zeit nicht zulässt. Eine hohe kurzfristige Verschuldung wirkt auch an der Börse nachweisbar kurssenkend und ist z.B. in den Richtlinien der Eidgenössischen Steuerverwaltung als Abschlagsgrund ausdrücklich genannt. Selbstverständlich ist der Anteil des ausschüttungsfähigen Gewinns am Gesamtgewinn von Betrieb zu Betrieb verschieden und, neben der Liquidität, auch von der Betriebsgröße, der vermögensstruktur und der Kapitalintensität abhängig. Der vorgeschlagene Abschlag von 50% wird jedoch, von den erwähnten Ausnahmefällen abgesehen, nirgends zu grob falschen Ergebnissen führen.

Der durchschnittlich ausschüttungsfähige Gewinnanteil ändert sich ständig. Er muß deshalb für jede Anteilsbewertung neu festgestellt werden. Ob allerdings die Vorkriegsnorm von 30% in den nächsten Jahren schon wieder angewendet werden kann (wie das die Richtlinien, vermutlich in kritikloser Übernahme, schon für 1953 tun), ist fraglich. Obwohl die Durchschnittsdividende von Ende 1953 bis März 1956 von 2,97% auf 6,66% stieg, betrug sie damit 1953 nur 1,8%, 1954 rd. 2,5%, 1955 rd. 3% und zuletzt knapp 4% des sichtbaren Eigenkapitals der Handelsbilanzen. Diese absolut niedrigen Ziffern, ihr Verhältnis zueinander, sowie die Entwicklung des ausgeschütteten Gewinnanteils bis 1955 lassen den Schluß zu, daß der Prozentsatz des ausgeschütteten Gewinns zwar ständig steigt. Gesellschaften, welche 2/3 ihres Betriebsgewinns und mehr ausschütteten, dürften aber auch 1955/56 noch sehr selten gewesen sein. Für die auf den 1.1.1957 vorgesehene nächste Anteilsbewertung wird daher - wenn auch mit einer weiteren Steigerung der Ausschüttungen am Stichtag gerechnet werden konnte - ein Regelabschlag von 30% an der Untergrenze des Vertretbaren liegen.

¹¹³) Zitat und die Unterlagen für die Berechnung der Prozentsätze sind entnommen: Wirtschaft und Statistik 1955 S.633 (Zahlenteil), Jahrgang 1956 S.190 und 1957 Heft 4.

b) Die nachhaltige Dividende.

Der Erhebungsbogen der Finanzverwaltung sieht für die Dividenden, ebenso wie für die Betriebserträge, die Berechnung des Durchschnitts aus den Jahren 1950 - 1953 bzw. die Schätzung der zukünftigen Durchschnittsdividende vor. Bei der raschen Aufwärtsentwicklung der Dividenden in den letzten Jahren wird der Dividendendurchschnitt der Jahre 1950 bis 1953 regelmäßig unter der nachhaltigen Dividende liegen. Dass die Zukunftsdividende über dem Durchschnitt der in den Richtlinien genannten Jahre liegen würde, war auch schon am Bewertungsstichtag abzusehen.

Gesellschaft	Dividenden				Durchschnitt 1950-53	Dividenden	
	50	51	52	53		54	55
Salzdethfurt AG	5	5	5	8	5,75	9	9
Lorenz AG	0	0	0	0	0	6	8
Beiersdorf u.Co.	5	6	7	9	6,75	10	12
A E G	0	0	5	7	3,0	8	9
Masch.Buckau	0	0	0	0	0	6	8
Masch.Esslingen	0	0	4	6	2,5	8	9

Diese Aufstellung, die beliebig fortgesetzt werden könnte, zeigt, dass die Dividenden von 1953 und 1954 der späteren Entwicklung viel näher kommen, als der Dividendendurchschnitt von 1950 bis 1953. Solange bei steigendem Trend der Dividenden die zuletzt bekannt gewordene Dividende noch wesentlich unter dem ausschüttungsfähigen Betriebsertrag liegt, wird sie der Dividendenenerwartung näher kommen, als ein Dividendendurchschnitt früherer Jahre. Die Chance eines zukünftigen weiteren Anstiegs überwiegt dann immer noch die Gefahr des Absinkens. Die äußerst vorsichtige Dividendenpolitik der letzten Jahre hat in Westdeutschland eine solche Lage geschaffen. Die nachhaltige Dividende liegt daher noch heute eher über als unter der zuletzt ausgeschütteten Dividende. Ausnahmen bestätigen die Regel. Immer aufschlussreich, vor allem im Zweifelsfall, ist ein Vergleich mit dem ausschüttbaren Ertrag. Dieser bildet auf jeden Fall die Obergrenze für die nachhaltige Durchschnittsdividende.¹¹⁴⁾

¹¹⁴⁾ vgl.oben S.110.

3. Das Verhältnis von Substanz- und Ertragswertkurs.

In dem schon behandelten Urteil vom 25.5.44 hat der RFH vor der Zurechnung des Vermögens und des Ertrags der Gesellschaft auf die Anteile mit Recht die Berücksichtigung bestimmter zukünftiger Lasten verlangt¹¹⁵⁾. Darüber hinaus wollen manche Autoren neben dem Nennkapital nur einen kleinen Prozentsatz der Rücklagen in den Anteils-Vermögenswert einbeziehen, weil "offene und erst recht stille Reserven der Gesellschaft erst bei ihrer Ausschüttung für den Gesellschafter einen greifbaren Wert erhalten und ... diese Ausschüttung mit erheblichen Steuern verbunden ist"¹¹⁶⁾. Als Beweis werden die Börsenkurse angeführt, die in den Jahren nach der Währungsreform im Durchschnitt erheblich unter dem vollen Vermögenswert der Gesellschaften lagen.

Würde ein Anteilskäufer den Vermögenswert der Gesellschaft tatsächlich nur im Hinblick auf seine "Ausschüttung" seinem Anteil zuschreiben, so ist (von der Steuerbelastung einmal abgesehen¹¹⁷⁾) nicht einzusehen, warum er zwischen dem durch das Nennkapital und dem durch Rücklagen repräsentierten Vermögen einen Unterschied machen sollte. Über die Ausschüttbarkeit von Vermögen entscheidet ja nicht die (Eigen-) Kapitalstruktur, sondern die Vermögenstruktur.^{117a)} Solche Erwägungen wird aber ein Käufer gar nicht anstellen. Mit dem Anteilserwerb verzichtet er bewusst auf die direkte Verfügungsmöglichkeit über sein Geldkapital zu Gunsten der Vorteile und Chancen, die mit der Beteiligung an einem Wirtschaftsunternehmen verbunden sind. Nimmt jemand um dieser Vorteile willen freiwillig eine geringere Liquidität in Kauf, so zeigt er damit, dass er an einer jederzeitigen Verfügbarkeit über sein Kapital zumindest nicht primär interessiert ist.

¹¹⁵⁾ vgl. oben S. 93.

¹¹⁶⁾ Boettcher, StW 1953 Sp. 511; außerdem Berg, Bewertung unnotierter Anteile S. 31 ff. und GmbHR 1955 S. 117; Remmlinger, GmbHR 1950 S. 70 ff.

¹¹⁷⁾ Die mit der Ausschüttung von Vermögen bzw. der Veräußerung des Anteils entstehende Einkommensteuerschuld ist als nachträgliche Besteuerung aufgespeicherter Gewinne anzusehen, vgl. unten S. 146 f.

^{117a)} vgl. hierzu sinngemäß die Ausführungen zur passivierten Vermögensabgabe, oben Seite 91 Absatz 2.

Der Vermögenswert der Gesellschaft wird vom Publikum nicht im Hinblick auf seine Realisierung, sondern als Vergleichs- und Ersatzgröße für den Ertragswert - bei fehlenden Gegenwartserträgen für den "potentiellen Ertragswert" - herangezogen. Damit steht in Einklang, dass die Börsenkurse der dividendenlosen Gesellschaften stets am meisten substanzorientiert sind. Aus den Börsenkursen der letzten Jahre kann eine g e n e r e l l e Teilbewertung des Gesellschaftsvermögens ebenfalls nicht abgeleitet werden. Schon 1953 notierten einzelne hochverzinsliche Papiere in der Höhe ihres Substanzwerts, Ende 1955 wurde der Vermögenswert im Durchschnitt erreicht, wenn nicht überschritten.^{117b)}

Die Befürworter einer Kürzung des Substanzwerts um Rücklagenteile denken monokausal, wenn sie eine Erscheinung bei der Börsenkursbildung ausschliesslich mit der Einschätzung des Substanzwerts begründen. Solange jedoch nachweislich Substanz- u n d Ertragswert kursbildend sind, darf die Ursache eines bestimmten Kursstands niemals ohne weitere Untersuchung nur beim Substanzwert oder nur beim Ertragswert gesucht werden. Der niedrige Kursstand der letzten Jahre war zweifellos in erster Linie auf die geringen Dividenden zurückzuführen, und die "Unterbewertung des Substanzwerts" im Einzelfall von der jeweiligen Dividendenhöhe, nicht aber von der unterschiedlichen Kapitalstruktur abhängig. Selbstverständlich kann trotzdem - wie auch hier vorgeschlagen wurde - ein Abschlag vom Vermögenswert in Frage kommen. Diesen nur von dem durch Rücklagen finanzierten Vermögen vorzunehmen, würde eine vergleichsweise hohe Schätzung gerade der Anteile an Gesellschaften mit geringen oder fehlenden Rücklagen mit sich bringen - ein widersinniges Ergebnis.

Anders zu beurteilen sind die Anteile unterkapitalisierter Gesellschaften. Betrachtet man die im freien Verkehr für Anteile an e x t r e m unterkapitalisierten Gesellschaften (Hilfswerte über 1000%) erzielbaren Preise, so ergibt sich, dass, selbst bei weit über dem Vermögenswertkurs liegenden Ertragswertkursen, der Substanzwert meist nicht erreicht wird. Als Obergrenze kann daher der Substanzwert gelten, sofern der Ertragswertkurs höher ist. Bei niedrigerem Ertragswertkurs wird durch Anwendung der für Durchschnittsfälle entwickelten Formel ($2/5$ Vermögenswertkurs + $3/5$ Ertragswertkurs) die Obergrenze des gemeinen Werts gefunden werden können. Im übrigen ist der Ertrag bei unterkapitalisierten Unternehmungen

^{117 b)}

Beispiele:	Dividende f. 1954	Bilanzkurs 1953	Börsenkurs 1953
Kabelwerk Rheydt	10%	127%	145%
Zeiß-Ikon	10%	144%	157%
Conti-Gummi	10%	140%	160%
Beiersdorf	10%	150%	175%

Im übrigen vgl. S. 72 (Schaubild) und S. 77.

besonders scharf auf seine Nachhaltigkeit und Ausschüttungsfähigkeit zu prüfen. Anhaltspunkte für die richtige Wertfindung gibt das Verhältnis zwischen tatsächlich erzielten Verkaufspreisen, Ertrags- und Substanzwertkursen vergleichbarer Anteile, für welche der gemeine Wert aus Verkäufen abgeleitet werden kann.

Auch für weniger unterkapitalisierte Gesellschaften (Hilfswerte von 300 bis 1000%) werden selten vergleichbare Börsenkurse zur Verfügung stehen. Bei wesentlich über dem Substanzwert liegenden Ertragswertkursen liegt der gemeine Wert nach den Erfahrungen vieler Jahre erheblich näher beim Substanzwert. Im Schrifttum werden deshalb mit der Differenz der beiden Hilfsgrößen ansteigende Abschläge vom Mittelwert¹¹⁸⁾ bzw. um so stärkere Gewichtung des Vermögenswerts vorgeschlagen, je größer diese Differenz ist¹¹⁹⁾. Wenn auch jede Rechenmethode hier nur vage Anhaltspunkte geben kann, dürfte gerade bei dieser Sondergruppe die Stuttgarter Formel zu einer etwas systematischeren Bewertung führen. Um die mit der Unterkapitalisierung zweifellos verbundenen Nachteile zu berücksichtigen¹²⁰⁾, könnte der Abschlag vom Vermögenswert auf $\frac{1}{3}$ erhöht und das Gewicht des Vermögens durch die Kürzung des Ertragszeitraums von drei auf zwei Jahre verstärkt werden¹²¹⁾.

Über die Ursachen der Unterbewertung der Anteile unterkapitalisierter Gesellschaften ist schon viel nachgedacht und spekuliert worden. Einigermassen sicher ist nur, dass - gerade bei unterkapitalisierten Unternehmen - die Unterbauung hoher Erträge durch ein entsprechendes Vermögen verlangt wird, um nicht das hohe Risiko einer zukünftigen Ertragsminderung einzugehen¹²²⁾. Anders ausgedrückt sucht der Käufer seine Ertragsvorstellung an Hand des Substanzwerts zu rechtfertigen. Dieser Grundsatz gilt bis zu einem gewissen Grad für die gesamte Unternehmungs- und Anteilsbewertung¹²³⁾. Im Vergleich zum Vermögen hohe Erträge werden nicht voll vergütet.

¹¹⁸⁾ Krüger, Deutsche Verkehrsteuer-Rundschau 1953 S.85

¹¹⁹⁾ Ellinger, StW 1952 Sp. 559.

¹²⁰⁾ Berg, GmbHR 1954 S.166 f.

¹²¹⁾ Der Ansatz lautet dann $G = V + 2(E - \frac{8G}{100})$; $G = \frac{86}{100} (V + 2E)$

¹²²⁾ Ellinger StW 1952 Sp.556 ff, StW 1941 Sp.1051 u.1054.

¹²³⁾ "Die Tatsache, dass jemand eine Unternehmung nur nach dem Ertragswert bezahlt, ohne sich zu vergegenwärtigen, in welchen Einzelwerten... die Kaufpreissumme verkörpert ist, dürfte (im Gegensatz zum Häuserverkehr) kaum vorkommen" (Walb, ZfHf S.5).

Anders liegen die Verhältnisse nur bei arbeitsintensiven Betrieben, deren Verkehrswert entscheidend von der Qualität der inneren und äußeren Organisation, sowie der Geschäftsführung abhängt. Kommt es schon bei einem Handelsbetrieb hauptsächlich auf die Umschlagsgeschwindigkeit des Kapitals an, so wird der Käufer von Anteilen an Wirtschaftsprüfungs-, Vertreter-, Verlagsgesellschaften, Ingenieur-, Patentbüros usw. erst recht nicht auf den Wert des geringen Sachvermögens, sondern auf den durch die Arbeitsorganisation und Kundenbeziehungen geschaffenen Geschäftswert abstellen. Da der letztere im Vermögenswert in der Regel nicht enthalten ist, wird der Wertschätzung in solchen Fällen ausschliesslich der Ertragswert zu Grunde gelegt¹²⁴). Eine größere Differenz zwischen Ertrags- und Substanzwert ist in der Natur des arbeitsintensiven Betriebs begründet und berechtigt nicht zu einem Abschlag vom Ertragswert. Allerdings ist hier die Ausscheidung der auf die persönliche Arbeitsleistung der Unternehmer entfallenden Erträge besonders wichtig und gleichzeitig schwierig. Man sollte hier jedoch nicht zu weit gehen, weil die Unternehmerleistung immer auch zur Erhaltung des Geschäftswerts beiträgt und damit die erzielbaren Anteilspreise erhöht¹²⁵).

In der Generalklausel des Stuttgarter Verfahrens ist ein Abschlag vom Substanzwert insbesondere dann vorgesehen, wenn die Erträge nachhaltig in einem Mißverhältnis zum Vermögen stehen, d.h. "wenn es in der Natur des Unternehmens liegt, dass trotz eines sehr hohen Vermögenstandes auf lange Sicht hinaus nur ganz geringe oder überhaupt keine Erträge erzielt werden können"¹²⁶). Das wird vor allem auf kapitalintensive Betriebe mit sozial gebundenen Preisen (Versorgungsbetriebe) zutreffen. Die geringen oder fehlenden Erträge werden durch das Übergewicht der Ertragskomponente hinreichend berücksichtigt. Eine abweichende Behandlung der Versorgungsbetriebe ist deshalb nicht notwendig.

124) Frank, a.a.O. S. 134

125) Seuffert, StW 1940 Sp.631

126) Troll/Diedenhofen, Der Betrieb, Beilage zu Nr. 2/1955.

III. Die Ableitung des gemeinen Werts aus den Hilfsgrößen.

1. Der Aussagewert der Aktienkursbildung.

Es kann nicht oft genug wiederholt werden, dass jede fundierte Schätzung des Verkehrswerts eines Gegenstands auf der Grundlage der preisbildenden Faktoren für vergleichbare Güter vorgenommen werden muss. Das bedeutet, dass die Schätzung des gemeinen Werts nicht notierter Anteile unter Beachtung der preisbildenden Umstände bei notierten und tatsächlich umgesetzten nicht notierten Anteilen vorgenommen werden muss. Wie bereits erwähnt, dürfen jedoch die Gesetzmäßigkeiten der Preisbildung für notierte Aktien nicht kritiklos auf die nicht kurshabenden Anteile übertragen werden. Dazu ist im einzelnen folgendes zu bemerken.

Die Analyse des Preisbildungsprozesses an der Börse muss sich darauf beschränken, Beziehungen zwischen quantifizierbaren Größen, also zwischen den Marktpreisen einerseits und den Substanz- und Ertragswertkursen andererseits, herzustellen. Auch die Schätzung nicht kurshabender Anteile muss, schon wegen der steuertechnisch notwendigen Schematisierung, von diesen beiden Hilfsgrößen ausgehen. Ist der Ertrags- und Vermögenswertkurs in der angegebenen Weise berechnet worden, so gelangen bereits eine Reihe von Unterfaktoren in die Rechnung, wie Liquidität, Reservenausstattung, einzel- und gesamtwirtschaftliche konjunkturelle Entwicklung. Andere, nachweislich oder mutmaßlich werterhebliche Umstände müssen, soweit sie bezifferbar sind, im Einzelfall gesondert veranschlagt werden (z.B. sachliche Verwertungsbeschränkungen). Dagegen sind Unwägbarkeiten weder der Börsenkursanalyse zugänglich, noch können sie bei einer Schätzung berücksichtigt werden.

Zwischen notierten und nicht notierten Anteilen bestehen rechtsformale, vor allem aber wirtschaftliche Unterschiede. Der hauptsächlichste Unterschied besteht hinsichtlich der Marktgängigkeit (Verkehrsfähigkeit). Der enge oder gänzlich fehlende Umsatzmarkt für die nicht notierten Anteile bewirkt eine verhältnismäßig hohe Illiquidität des angelegten Kapitals, so dass das Verlustrisiko näher bei dem einer

ganzen Unternehmung, als bei dem notierter Anteile liegt. Da die Höhe des Kapitalwagnisses erfahrungsgemäß auf die Wertschätzung des Publikums von maßgeblichem Einfluss ist, wird der Wert eines unnotierten Anteils um so tiefer unter dem des gedacht gleichen, notierten Anteils liegen, je enger der Umsatzmarkt und je höher das Risiko der repräsentierten Unternehmung ist. Der "Nichtnotierungsabschlag" muss daher für personen- gebundene Anteilsrechte an einem kleinen, unbekannten Unternehmen größer sein, als für Streuanteile an einer größeren, bekannten Gesellschaft mit gutem Ruf.

Der im Schrifttum genannte Höchstabschlag von 25% entspricht dem Mindest- liquiditätszuschlag bei der Unternehmungsbewertung¹²⁷). Damit liegt er eher zu niedrig, als zu hoch. Die Behandlung personengebundener Anteile wie börsengängige Aktien durch den RFH und die Richtlinien, stellt - neben der jetzt zum Teil beseitigten Diskriminierung bei der Ertragsbe- wertung - eine weitere, völlig ungerechtfertigte Schlechterstellung der Anteilseigner personengebundener Anteile dar. Das mit dem Erwerb solcher Anteile eingegangene Kapitalrisiko ist, wie dargelegt, erheblich höher als bei börsengängigen Aktien, und zwar ganz unabhängig davon, ob die Anteile zum freien Verkauf bestimmt sind oder nicht. Dieses zusätzliche Risiko wird j e d e r Erwerber veranschlagen. Die Behauptung, ein Familienmitglied werde die geringe Verkehrsfähigkeit nicht wertmindernd berücksichtigen, ist unglaublich und durch nichts zu beweisen. Auch der Hinweis des RFH auf die Maßgeblichkeit des inneren Werts für personenge- bundene Anteile überzeugt nicht, da dieser ebenfalls von der Illiquidi- tät einer Kapitalinvestition beeinflusst wird.

Die unklar formulierte Bestimmung in Ziffer 2 Absatz 11 AntBewR 53, die schwere Verkäuflichkeit bzw. die Zusammenfassung mehrerer oder aller Anteile in einer Hand begründe "nicht ohne weiteres" einen Ab- bzw. Zuschlag, hat wohl, in Anlehnung an das RFH-Urteil vom 9.12.37, die ge- genseitige Aufrechnung des Paketzuschlags und des Nichtnotierungsab- schlags bei personengebundenen Anteilen zum Ziel. Abgesehen von der theoretischen Fragwürdigkeit eines solchen Verfahrens - zwischen Paket- vorteil und Nichtnotierungsnachteil besteht kein Kausalzusammenhang - findet tatsächlich eine solche Aufrechnung gar nicht statt, weil per- sonengebundene Anteile i m m e r nach den Vorschriften der Paketbe-

¹²⁷) vgl.oben S.52.

wertung wie Anteilspakete bewertet werden (Ziff.4 Abs.2 AntBewR 1953). Da die Eigenschaft der Nichtnotierung allen Gruppen der nicht kurshabenden Anteile gemein ist, führt nur ein genereller Abschlag zu richtigen Ergebnissen¹²⁸⁾. Die Höhe dieses Abschlags braucht jedoch nicht einheitlich zu sein.

Neben dieser generellen Wesensverschiedenheit zwischen börsennotierten und nicht kurshabenden Anteilen, bestehen auch gruppenspezifische und individuelle Unterschiede. Diese können ebenfalls zu einer von den kursbildenden Faktoren abweichenden Bewertung führen, wenn die Wertschätzung eines Käufers wegen dieser Verschiedenheit mit Sicherheit von anderen Umständen beeinflusst würde. Da an der Börse, im großen gesehen, Streuanteile gehandelt werden, gilt das hinsichtlich des Ertragsfaktors für die personengebundenen Anteile und Anteilspakete. Auch die formbedürftige Veräußerung der GmbH.-Anteile gegenüber der formlos übertragbaren börsengängigen Aktie wird vom Verkehr als wertmindernder Umstand angesehen und verlangt eine modifizierte Schätzung (Abschlag). Im übrigen muss die Generalklausel dafür sorgen, dass bei Vorliegen besonderer Verhältnisse abweichend von den allgemeinen Gesetzmäßigkeiten der Börsenkursbildung geschätzt werden kann. Um den Ermessensspielraum der Schätzungsbehörden einzuschränken, empfiehlt es sich, die häufiger auftretenden Sonderfälle aus der Generalklausel herauszunehmen und für sie einen eigenen, verbindlichen Schätzungsweg vorzuschreiben¹²⁹⁾. Für die restlichen atypischen Fälle muss die Generalklausel eine individuelle Schätzung ermöglichen.

Der RFH¹³⁰⁾, die Richtlinien und der größte Teil des Fachschrifttums haben übereinstimmend die Bewertung nicht notierter Anteile mit dem Börsenkurs gleichartiger (branchegleicher) börsengängiger Aktien abgelehnt. So notwendig die Ausrichtung der Schätzung nach den allgemeinen Regeln der Kursbildung ist, so wenig liefert ein solcher Einzelvergleich richtige Ergebnisse. Ein Vergleich ohne Rücksicht auf ähnliche Ertrags-, Umsatz- und Vermögensverhältnisse kommt einer gegriffenen Schätzung

¹²⁸⁾ vgl. Berg, GmbHR 1954 S.167.

¹²⁹⁾ Das ist z.B. möglich für personengebundene Anteile, Anteilspakete, Anteile mit Verfügungsbeschränkungen, für Anteile an liquidierenden Gesellschaften, an Grundstücks- und Holdinggesellschaften, an neu gegründeten Gesellschaften, für Anteile an unterkapitalisierten und arbeitsintensiven Unternehmen, für Gesellschaften mit Eigenaktien, ausstehenden Einlagen und Gesellschafterdarlehen. Alle diese Fälle sind an anderer Stelle erörtert.

¹³⁰⁾ U.v.8.6.37 IIIA 37/37, RStBl.1937 S.929; U.v.14.10.37 IIIA 147/37, RStBl. 1937 S.1223; U.v.17.2.38 III 363/37, RStBl.1938 S.423.

gleich und verletzt die Grundsätze der Individualbewertung und Individualbesteuerung. Aber selbst wenn nur die Kurse von Aktien ähnlicher Vermögens- und Ertragsverhältnisse herangezogen werden, werden Zufälligkeiten der Kursbildung in Einzelfällen und deren Besonderheiten in die Schätzung hereingetragen. Andererseits werden die Eigentümlichkeiten des Bewertungsobjekts nicht genügend berücksichtigt. Schliesslich kann auch bei gleichem Vermögen und Ertrag die entscheidende Zukunftsentwicklung der Vergleichsgesellschaft und des Schätzungsgegenstands auseinandergehen.

Die Gründe, welche gegen einen Einzelvergleich sprechen, sind aber nicht nur wirtschaftlicher, sondern auch rechentechnischer Art. Der Börsenkurs und der zu schätzende Kurs des gemeinen Werts ist u.a. abhängig vom jeweiligen Verhältnis des Verkehrswerts zum Nennkapital der Unternehmung. Selbst bei absolut gleichen Verkehrswerten differieren die Kurse der gemeinen Werte je nach der Höhe des Nennkapitals der einzelnen Gesellschaften, so dass ein Börsenkurs nicht ohne weiteres übernommen werden kann. Aus diesem Grund haben es auch die Vertreter der Finanzverwaltung mit Recht abgelehnt, die Schätzung im Einzelfall oder im Durchschnitt nach dem Börsenkursniveau auszurichten¹³¹⁾, weil die Gesellschaften mit unnotierten Anteilen durchschnittlich in viel größerem Ausmaß unterkapitalisiert sind, als diejenigen mit notierten Aktien. Dazu kommen die Wesensverschiedenheiten der beiden Anteilsarten.

Von dem Einzelvergleich und der Berücksichtigung des Kursniveaus streng zu unterscheiden, ist die hier vertretene Schätzung an Hand der allgemein kursbildenden Faktoren. Werden im ersten Fall fremde Verkehrswerte und Kursdurchschnitte auf den Schätzungsgegenstand übertragen, so dient im zweiten Fall die Analyse der Börsenkursbildung nur dazu, Anhaltspunkte für die maßgebenden Schätzungsgrundlagen und ihr durchschnittliches Verhältnis zum Verkehrswert zu gewinnen. Die für die Schätzung notwendigen Daten werden im übrigen für jeden Bewertungsgegenstand individuell unter Berücksichtigung seiner besonderen Verhältnisse ermittelt. Nur auf diese Weise wird das Ziel einer möglichst weitgehenden individuellen Schätzung erreicht.

¹³¹⁾ vgl. Ellinger DStZ 1953 S.369 f.; Uhlich DStZ 1955 S.49 f.

Zusammenfassend lässt sich über die Bedeutung der kursbildenden Faktoren für die Anteilsbewertung sagen, dass sie im Interesse einer marktkonformen Schätzung und gleichmäßigen Besteuerung aller Anteilsarten grundsätzlich auch für die nicht notierten Anteile gelten müssen¹³. Die Schätzung muss jedoch modifiziert werden, wenn mit Sicherheit oder hinreichender Wahrscheinlichkeit feststeht, dass in den Börsenkursen nicht zum Ausdruck kommende Umstände oder Unterschiede im Charakter der notierten und unnotierten Anteile auf den gemeinen Wert des Schätzungsobjekts von Einfluss sind.

Die allgemeinen Gesetzmäßigkeiten der Börsenkursbildung in den Jahren 1952/53, in welche der Bewertungsstichtag fällt, wurden bereits aufgezeigt¹³³). Danach waren sowohl der Substanz-, als auch der Ertragswert wertbildend. Der leicht überwiegende Einfluss des Ertragswerts wurde durch seine etwas höhere Gewichtung und einen Abschlag von 20% vom Vermögenswert berücksichtigt. Größere unмотivierte Abweichungen von dieser Schätzungsformel führen zu Schätzungsfehlern und stören die Gleichmäßigkeit der Bewertung notierter und nicht notierter Anteile. Solche Schätzungsmethoden sind deshalb zur Bestimmung des gemeinen Werts nicht geeignet.

2. Die Berliner Methode.

Das Berliner Verfahren¹³⁴) wurde bei den Hauptveranlagungen und Einheitswertfeststellungen 1935 (damals noch fakultativ), 1940, 1946 und 1948 angewandt. Nach anfänglich befriedigenden Ergebnissen führte es (in seiner ursprünglichen Form), hauptsächlich bei den personengebundenen Anteilen, immer mehr zu offensichtlich überhöhten Werten. Auf die einzelnen Ursachen dieses Versagens näher einzugehen, ist hier nicht der Ort, zumal darüber in der Fachliteratur ausführlich diskutiert wurde¹³⁵). Die folgenden Bemerkungen beschränken sich deshalb darauf,

¹³²) vgl. Zintzen, GmbHR 1955 S.189 f. und Zitzlaff, StW 1950 Sp.467,472

¹³³) s.oben S. 71 ff.

¹³⁴) vgl.oben S. 27 ff.

¹³⁵) Die Fundstellen wurden fast ausnahmslos schon zitiert; vgl. insbesondere Boettcher, StW 1953 Sp.505 - 532 mit weiteren Literaturangaben und Berg, Bewertung unnotierter Anteile, RStD Heft 26.

die Hauptgründe noch einmal zusammenzufassen, und gleichzeitig die Eignung der Berliner Formel für die Anteilsbewertung 1953 zu untersuchen.

Die Mittelwert-Schätzungsmethode stammt aus der Schätzungspraxis. Sie wird hauptsächlich bei der Taxation von Gebäuden und Unternehmungen angewendet. Die Meinung, der Wert eines Ertragsobjekts müsse zwischen seinem Substanz- und Ertragswert liegen, ist sehr wahrscheinlich auf die Vorstellung eines dem Gut inhärierenden und deshalb für alle Zeiten auf diese Weise bestimmbar Wertes zurückzuführen. Selbst für Schmalenbach, der in der Mittelung die Berücksichtigung der Konkurrenzgefahr - also einen Marktfaktor - sehen wollte, ist der Wert der Unternehmung letzten Endes ihr Ertragswert. Dagegen wurde hier die Ansicht vertreten und begründet, dass es einen objektiven Wert nicht gibt, der Verkehrswert aber nur ausnahmsweise gleich dem Ertragswert ist, vielmehr zeitlich und örtlich die unterschiedlichsten Verhältnisse zwischen dem Verkehrswert einerseits, dem Substanz- und Ertragswert andererseits anzutreffen sind.

Ist anzunehmen, dass der Verkehrswert zwischen den beiden Hilfwerten liegt, so ist allerdings die Mittelung nicht die schlechteste Schätzungsmethode, weil hier, im Gegensatz zu substanz- oder ertragsorientierten Verfahren, auch bei großen Differenzen zwischen den Hilfsgrößen und in vielen Sonderfällen noch grobe Näherungswerte erzielt werden und deshalb eine weitgehende Typisierung möglich ist. Die Berliner Formel musste jedoch versagen, als in den Nachkriegsjahren Vermögen und Ertrag vom Verkehr durchweg stark unterbewertet wurden, der Verkehrswert mithin oft nur Bruchteile des Vermögens- und Ertragswerts betrug. Das beweist zur Genüge die Einführung eines "Anpassungsabschlags" bis zu 50% vom Formelwert im Jahre 1949. Dadurch wurde jedoch der ohnehin schon große Ermessensspielraum der Schätzungsbehörden noch erweitert, und die teilweise minuziösen Einzelvorschriften dadurch praktisch aufgehoben.

Unter den genannten Umständen musste die Schätzung an Hand der Berliner Formel in den Nachkriegsjahren zu falschen Ergebnissen führen. Das um so mehr, als die Neigung, sie schematisch anzuwenden, in der Verwaltung von jeher groß war. Die Voraussetzungen für die Anwendung der Berliner Formel waren 1952/53 viel günstiger als 1946 und 1948. Dass die

Verwaltung ein in seinen Grundzügen (Substanz- und Ertragswert als Schätzungsgrundlagen) durchaus brauchbares Verfahren nicht den veränderten Marktverhältnissen anpasste, 1948 vielmehr an der überkommenen Regelung im großen und ganzen festhielt, auf den 1.1.1953 aber eine substanzorientierte Schätzungsmethode einföhrte, spricht nicht zu ihren Gunsten.

Neben einer falschen Schätzungsmethode trugen auch Fehler bei der Ermittlung der Schätzungsgrundlagen zu dem Versagen des Berliner Verfahrens bei. Hier sind vor allem der niedrige Vergleichszinssatz von 5,5%, der Ansatz des vollen Betriebsertrags bei personengebundenen Anteilen und die Mißachtung des Stichtagprinzips zu nennen. Während zum zweiten Punkt schon Stellung genommen wurde¹³⁶), einige Worte zum Vergleichszinssatz von 5,5%. Dieser entsprach angeblich der Durchschnittsrendite der Dividenden tragenden Aktien an den deutschen Börsen Ende 1934. Er wurde vom RfH mit dem Hinweis anerkannt, er läge immer noch über den durchschnittlichen tatsächlichen Erträgen der Anteile¹³⁷). Wenn sich die VStR 1949 in Abschnitt 105 Abs.7 auf dieses Urteil berufen, ist das in doppelter Hinsicht falsch. Die Grundlage für den Vergleichszinssatz muss der landesübliche Zinsfuß bilden. Wird die jeweilige Aktienrendite zu Grunde gelegt, so wird dadurch die generalisierende Funktion des Kapitalisierungszinsfußes beeinträchtigt¹³⁸). Zum zweiten ändert sich der Kapitalisierungszinsfuß in einer dynamischen Wirtschaft ständig. Er muss deshalb für jede Anteilsbewertung überprüft und, wenn nötig, neu festgesetzt werden - im Zweifelsfall in Verbindung mit Bank- und Börsenkreisen. Die Beibehaltung eines Zinssatzes aus dem Jahre 1934 unter Berufung auf ein über 10 Jahre zurückliegendes Urteil, trotz umwälzender wirtschaftlicher Veränderungen in der Zwischenzeit, lässt einfachste volks- und betriebswirtschaftliche Einsichten vermissen. Die Anwendung eines Vergleichszinssatzes von 5,5% bei der Schätzung von 1948 musste zu Ertragswerten föhren, die beinahe doppelt so hoch waren, als sie hätten sein dürfen.

¹³⁶) vgl.oben S. 108 ff.

¹³⁷) RfH v. 23.9.37 III A 208/37, RStBl. 1937 S. 1166.

¹³⁸) vgl.oben S.50 ff., 105 ff.

Schliesslich bedeutet die Einbeziehung der Betriebsergebnisse der Jahre II/1948, 1949, 1950 und 1951 in die Ertragsberechnung eine schwere Verletzung des Stichtagsprinzips, wonach nach dem Stichtag eingetretene Umstände nur insoweit werterheblich sind, als sie vom Verkehr schon am Stichtag vorausgesehen werden konnten. Die ausserordentlich niedrigen Börsenkurse am 31.12.48 zeigen jedoch, dass die hohe Steuerlast, der drohende Lastenausgleich, Demontage und Entflechtung und die enorme Kapitalknappheit damals eine pessimistische Beurteilung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung zur Folge hatten. Bedenkt man, dass die Aktienkurse in der Zeit von 1948 bis 1952 auf das sechs- bis zehnfache anstiegen, so ist der Schluss berechtigt, dass die auf Grund der Ergebnisse von 1948 bis 1952 errechneten Ertragswerte um ein Mehrfaches überhöht waren. Die viel kritisierten hohen Ertragswerte, welche hauptsächlich der Grund für die Aufgabe des Berliner Verfahrens waren, sind also in erster Linie auf die Mißachtung des Stichtagsprinzips, auf einen zu niedrigen Vergleichszinssatz und den Ansatz des vollen Betriebsertrags zurückzuführen, nicht auf den "zeitlich uneingeschränkten Ansatz des Gewinns", womit die Einführung des Stuttgarter Verfahrens offiziell begründet wurde¹³⁹⁾.

Die ganz besonderen Schwierigkeiten einer Anteilsbewertung unter den labilen wirtschaftlichen Verhältnissen, wie sie 1946 und 1948 geherrscht haben, dürfen gewiss nicht unterschätzt werden. Trotzdem hätte man bei einer Korrektur des Verfahrens nach den angegebenen Gesichtspunkten sicherlich zufriedenstellende Ergebnisse erzielt. Bei der Weiterentwicklung und Anpassung des Verfahrens an die jeweiligen Gegebenheiten am Stichtag, wird das auch in Zukunft möglich sein.

¹³⁹⁾ vgl. Metzger, BB 1955 S.92, 95, Troll-Diedenhofen, a.a.O., AntBewR 1953 Ziffer 2 Abs.2 Satz 2.

3. Die Stuttgarter Methode.

Die Stuttgarter Formel setzt den gemeinen Wert gleich dem Vermögenswert des Anteils, vermindert oder vermehrt um den dreifachen Unterschiedsbetrag zwischen dem Ertragshundertsatz des Anteils und einer 8 prozentigen Vergleichsverzinsung des gedachten Kaufpreises (= des zu bestimmenden gemeinen Werts). Diese ungewöhnliche, in Theorie und Praxis der Taxation ohne Beispiel dastehende Methode, beruht auf der Voraussetzung, dass ein "Normalkäufer" am Stichtag grundsätzlich bereit war, den Substanzwert zu bezahlen, die Ertragsaussichten aber lediglich in Form eines Zu- oder Abschlags insoweit berücksichtigte, als der Ertragshundertsatz des Anteils in einem übersehbaren Zeitraum über bzw. unter einer 8 prozentigen Vergleichsverzinsung des anzulegenden Kaufpreises lag. Als noch übersehbar wurde ein Zeitraum von 3 Jahren angenommen. Das Ergebnis ist eine stark substanzorientierte Methode. Auf die Feststellung eines Ertragswerts wird ganz verzichtet.

Die Vorherrschaft des Vermögenswerts wird von den Kommentatoren der Finanzverwaltung damit begründet, "dass auch die Börsenkurse hauptsächlich vom Substanzwert beeinflusst sind", die Dividenden dagegen "bei weitem keinen so ausschlaggebenden" Einfluß haben. Dies gelte sowohl für die Börsenverhältnisse im März 1955, als auch für den 31.12.1952. Dass im übrigen die Gleichstellung von Vermögen und Ertrag nicht richtig sein könne, habe sich bei der Anteilsbewertung 1949 besonders deutlich gezeigt¹⁴⁰). Weiterhin habe man bei den bisherigen Bewertungen die Erfahrung gemacht, dass die Unterstellung eines gleichbleibenden Dauerertrags (Kapitalisierung einer ewigen Rente) nicht richtig sei, die Ertragsaussichten vielmehr erfahrungsgemäß in Form eines Zu- oder Abschlags vom Vermögenswert berücksichtigt würden. Ein vorsichtiger Käufer würde dabei einen Mehr- bzw. Minderertrag zwischen individueller Anteilsverzinsung und genereller Vergleichsverzinsung für höchstens drei Jahre in den Kreis seiner Erwägungen einbeziehen¹⁴¹). Zur Bekräftigung dieser Argumente und Unterstellungen wird auffallend

¹⁴⁰) Uhlich DStZ 1955 Ausgabe A S. 50

¹⁴¹) Metzger, BB 1953 S. 705 und BB 1955 S.94; Uhlich a.a.O. S.51.

oft darauf hingewiesen, dass sich der Zeitraum von drei Jahren, wie überhaupt die Stuttgarter Formel, schon 1949 bei Probebewertungen bewährt habe. Auch die an börsengängigen Aktien durchgeführten Berechnungen hätten die überragende Bedeutung des Vermögenswerts bestätigt.

Nach den in dieser Arbeit vorgenommenen Untersuchungen und getroffenen Feststellungen kann die Beweisführung der Finanzverwaltung nicht richtig sein. Was zunächst die Frage anlangt, in welcher Form die Ertragsaus-sichten berücksichtigt werden sollen, so werden sich darüber weder aus der Börsenkursbildung, noch aus Probebewertungen eindeutige Schlüsse ziehen lassen. Aus Kursanalysen lässt sich bestenfalls die Dominanz des Substanz- oder Ertragsfaktors oder die Gleichstellung beider Faktoren ableiten. Bei Probebewertungen kann man auf den verschiedensten Wegen (z.B. durch bestimmte Abschläge von den Hilfsgrößen, durch unterschiedliche Gewichtung, durch Ertragsberichtigung des Vermögenswerts nach Art der Stuttgarter Formel) zu den gleichen Ergebnissen kommen. Eine Annäherung der Rechenergebnisse an einzelne Marktpreise oder an das Preisniveau sagt also nichts Zwingendes über die Richtigkeit des Rechenw e g s aus. In Wirklichkeit werden auch die Wertvorstellungen an der Börse nicht nach "einheitlichen Rechengrundsätzen" zustande kommen, sondern auf die verschiedenste Art und Weise. Warum sollte man also bei der Schätzung auf das überkommene, bewährte und übersichtliche Verfahren der Feststellung zweier Hilfswerte verzichten? Ob bestmögliche Annäherungswerte erreicht werden, hängt ja nicht von der Art der Einbeziehung des Ertragsfaktors ab, sondern von einem markt-konformen Verhältnis des Ertrags- und Substanzfaktors. Gerade diese Bedingung erfüllt die Stuttgarter Formel nicht, da nach ihr die gemeinen Werte nicht notierter Anteile substanzorientiert ermittelt werden, während das Börsengeschehen im fraglichen Zeitpunkt, wie nachgewiesen, mehr vom Ertrag als von der Substanz beeinflusst war. Der Grad der Substanzorientierung der Stuttgarter Methode ergibt sich daraus, dass bei einem um 100% über dem Vermögenswert liegenden Ertragswert der gemeine Wert lediglich um 18,4% über dem Vermögenswert liegt, während im umgekehrten Fall der gemeine Wert 179,2% des Ertragswerts beträgt. Dagegen wirkt sich bei der Berliner Formel eine Erhöhung des Ertragswerts auf das Doppelte des Substanzwerts zur Hälfte, bei der hier vorgeschlagenen

Formel (Gemeiner Wert = $\frac{2}{5}$ Vermögenswert + $\frac{3}{5}$ Ertragswert) zu $\frac{3}{5}$, beim Schweizer Verfahren zu 100% beim gemeinen Wert aus.

Unter diesen Umständen ist die Stuttgarter Formel nicht geeignet, auf den 31.12.52 für die Mehrzahl der zu bewertenden Anteile zu befriedigenden Näherungswerten zu führen. Das ist aber das Mindeste, was von einer Bewertungsformel verlangt werden muss und kann. Die folgenden Beispiele sollen diese Feststellung unterbauen.

Gesellschaft	142) Div.-Er- wartg. 52	Ertrags- wert 52	Bilanz- kurs 52	143) Schemawerte		Börsenkurs Ende 1952
				1	2	
1. B B C	9	113	184	141	169	138
2. Dt. Linoleum	10	125	178	146	166	145
3. Knorr AG.	6	75	125	95	114	91
4. Mainkraftwerke	5	63	123	87	110	95
5. "Nordsee"	6	75	123	94	113	97
6. Rheinpreußen	6	75	142	102	128	97
7. Schering	6	75	160	109	142	94 ¹⁴⁴⁾
8. Buderus	7,5	94	207	139	184	94
9. Mühlheimer Berg- werksverein	6	75	278	156	237	114
10. Portland-Zement	9	113	156	130	146	140
11. Cassella	7	88	172	122	154	145
12. Kabelwerk Rheydt	9	113	123	117	120	132

Die Beispiele wurden so ausgewählt, dass drei Gruppen gebildet werden können. Gruppe 1 (Ziffer 1-7) enthält die Aktien mit durchschnittlich gelagerter Kursbildung (Regelfall). Der Schemawert weicht hier nur unwesentlich vom Börsenkurs ab, die nach der Stuttgarter Formel errechneten

142) Dividendenerwartung 1952 = ausgeschüttete Dividende v. 1953, Ertragswert 1952 = kapitalisierte Dividende v. 1953 (p = 8%).

143) Schemawert 1 = vorgeschlagene Schätzungsformel; Schemawert 2 = Stuttgarter Formel.

144) nach dem Umstellungsverhältnis in DM umgerechneter RM-Kurs.

Werte dagegen zwischen + 14% und + 51%. Die Aktien der zweiten Gruppe (Ziffer 8-9) zeichnen sich durch hohe Bilanzkurse im Vergleich zu den Dividenden aus. Hier ist eine auffallend ertragsorientierte Kursbildung zu beobachten, liegen doch die Schemawerte schon um $\frac{1}{3}$ und mehr über den Börsenkursen. Gerade bei Bilanzkursen von 200% und mehr und Dividenden unter 8% muss daher die Stuttgarter Formel zu weit überhöhten Ergebnissen führen (bei Ziffer 9 beträgt der Stuttgarter Formelwert 208% des Börsenkurses !). Solche Verhältnisse sind hauptsächlich in der kapitalintensiven Montanindustrie anzutreffen. Sie müssen durch eine Erhöhung des Ertragsgewichts berücksichtigt werden¹⁴⁵⁾. Die dritte Gruppe schließlich zeigt eine mehr substanzorientierte Kursgestaltung, weshalb der Stuttgarter Formelwert eine etwas größere Annäherung erreicht, als der Schemawert i. Als Ursachen können hohe stille Reserven vermutet werden. In diesem Fall werden sich die Schätzungsdivergenzen verkleinern, wenn der steuerliche Vermögenswert zu Grunde gelegt wird.

Wenn die Verwaltung die Stuttgarter Formel durch Hinweise auf Börsenbeurteilungen in der Wirtschaftspressen und eigene Probeberechnungen stützt, so ist dazu zu sagen, dass zwar in einigen Aufsätzen der Wirtschaftspressen einer Substanzorientierung an der Börse das Wort geredet wurde. Andere und neuere Untersuchungen haben dies aber nicht bestätigt. Die eigenen Feststellungen der Behörden sind für den Außenstehenden nicht nachprüfbar. Ihre Richtigkeit muß jedoch bezweifelt werden, wenn man schon aus berufenem Mund hört, die Börsenverhältnisse hätten sich von 1952/53 bis Anfang 1955 nicht geändert, und wenn die bei der Anteilsbewertung 1949 gesammelten Erfahrungen bedenkenlos auf die Schätzung von 1953 übertragen werden. Es ist einfach völlig unglaublich, dass die Bewertung börsennotierter Aktien auf den 31.12.52 nach der Stuttgarter Formel im Regelfall zu guten Näherungswerten führte.

Man wird nicht fehlgehen, wenn man den eigentlichen und hauptsächlichsten Grund für die Vernachlässigung des Ertragsfaktors in den besonderen Schwierigkeiten sieht, welche die Ertragsbewertung für die Schätzungsbehörden mit sich bringt. Deshalb wohl auch die - bereits widerlegte - These, die Unterstellung einer ewigen Rente habe das Berliner Verfahren

¹⁴⁵⁾ Überschreitet dagegen der Ertragswert den Substanzwert erheblich, so muss (wenn es sich nicht um einen arbeitsintensiven Betrieb handelt) das Gewicht des Substanzwerts erhöht werden, vgl. oben S.123 f.

zum Scheitern gebracht. Aber selbst wenn diese Behauptung wahr wäre, könnten bei den grundverschiedenen wirtschaftlichen Verhältnissen in den Jahren 1949 und 1953 keine Parallelen zur Bewertung auf den 31.12.1952 gezogen werden. Wenn auch die Feststellung des Ertragswerts ohne Zweifel wesentlich schwieriger ist als die des Vermögenswerts, so wurde hier gezeigt, dass eine grobe Ertragsbewertung, wie sie für steuerliche Zwecke ausreicht, durchaus im Rahmen des technisch Möglichen liegt. Hat man zwischen mehreren, praktisch durchführbaren Schätzungsmethoden zu wählen, so darf nicht der Schwierigkeitsgrad, sondern einzig und allein die theoretische Richtigkeit Kriterium für die Auswahl des Schätzungswegs sein. Wäre jede Erkenntnis durch den Einwand ihrer schweren Realisierbarkeit zu entwerten, dann wäre es am zweckmäßigsten, die Anteile mit dem anteiligen Einheitswert oder dem Nennwert zu bewerten. Dann wäre es sinnlos, über die Verbesserung der Anteilsbewertung auch nur zu diskutieren, denn Verbesserungen bringen in der Regel keine Vereinfachung, sondern eine Komplizierung der Schätzung mit sich. Von der Seite der Finanzverwaltung wurde dagegen geltend gemacht, das Stuttgarter Verfahren wolle weniger eine wissenschaftlich begründete Lehrmeinung sein, als vielmehr ein praktischer Versuch zur Anteilsbewertung¹⁴⁶). Dabei wird übersehen, dass sachlich allgemein befriedigende Ergebnisse bei der praktischen Schätzung nur auf der Grundlage eines wissenschaftlich fundierten Verfahrens möglich sind. Dass die Grenzen der verwaltungstechnischen Leistungsfähigkeit dabei beachtet werden müssen, ist selbstverständlich und wurde in dieser Arbeit immer wieder hervorgehoben.

Das Verhältnis von Typisierung und Individualschätzung beim Stuttgarter Verfahren entspricht im großen und ganzen den Anforderungen¹⁴⁷). Der Schätzungsweg für den Regelfall und häufig wiederkehrende Sonderfälle ist für die Schätzungsbehörden verbindlich festgelegt. Atypische Verhältnisse sollen nach der Generalklausel nur durch Zu- und Abschläge berücksichtigt werden. Zu wünschen wäre eine Erweiterung des Ermessensspielraums bei der Schätzung von Ausnahmefällen (großzügigere Generalklausel) und die Einsetzung des Streuanteils an Stelle des personen gebundenen Anteils als "Regelfall". Letzteres empfiehlt sich vor allem deshalb, weil zwischen den wertbildenden Faktoren für die börsennotierten

¹⁴⁶ } Troll/Diedenhofen a.a.O.
¹⁴⁷ } s.oben S.66 ff.

Aktien und der Gruppe der Streuanteile die geringsten Differenzen bestehen. Außerdem dürften die Streuanteile der Zahl nach überwiegen. Im Gegensatz zum Stuttgarter Verfahren war das Berliner Verfahren zu individualistisch ausgestaltet, da der Schätzungsweg für die schätzende Behörde nur Richtlinie und keinesfalls verbindlich war. Dass man das Verfahren überwiegend streng und schematisch anwendete, ändert nichts daran, dass die Möglichkeit und Gefahr willkürlicher Schätzungen - auch schon bevor der Anpassungsabschlag eingeführt wurde - durchaus bestand.

Die Hoffnung von Verwaltungskreisen, die Stuttgarter Formel werde in einer größeren Zahl von Fällen als bisher zu guten Näherungswerten führen, wird aus zwei Gründen enttäuscht werden. Einmal wird das Formelergebnis bei einer Typisierung nach dem Vermögenswert in solchen Fällen, wo Vermögen und Ertrag in einem Mißverhältnis zueinander stehen (Versorgungsbetriebe, arbeitsintensive Betriebe, Unternehmen mit kleiner Eigenkapitalbasis), schon viel früher korrekturbedürftig, als etwa bei Anwendung der Mittelwertmethode. Zum zweiten wurde nachgewiesen, dass die als Regelfall unterstellte Einschätzung der Anteile primär nach ihrem Vermögenswert nicht "typisch" ist. Folglich kann die Formelbewertung wohl in Einzelfällen, nicht aber bei der Mehrzahl von Anteilen zu marktkonformen Werten führen. Durch die falsche Unterstellung des Vermögenswerts als gemeinsam wertbildendes Merkmal wächst die Zahl der individuell zu behandelnden Fälle und damit die Verwaltungsarbeit.

In dem Erhebungsbogen für die Anteilsbewertung 1953 wird von der Gesellschaft im allgemeinen eine besondere Begründung verlangt, wenn vom Schätzungsrahmen abgewichen werden soll. Das ist zu begrüßen, weil die Gesellschaft, soweit es sich um die Berechnung der Schätzungsgrundlagen handelt, ihre besonderen wirtschaftlichen Verhältnisse selbst am besten beurteilen kann¹⁴⁸). Eine allzu weitgehende Berücksichtigung innerbetrieblicher Vorgänge, die dem Anlagepublikum niemals bekannt würden und deshalb auch die Wertschätzung der Anteile nicht beeinflussen könnten, ist jedoch - zumindest bei der Bewertung von Streuanteilen - nicht angebracht¹⁴⁹). Um die Angaben der Gesellschaft nachzuprüfen, stehen den Schätzungsbehörden die Steuerakten, nicht zuletzt die Berichte und Ergebnisse der Buch- und Betriebsprüfungen zur Verfügung. Trotzdem wird sich nicht alles

¹⁴⁸) Troll/Diedenhofen a.a.O.

¹⁴⁹) ebenso Ellinger, StW 1952 Sp.558.

überprüfen lassen. Vieles wird "auf Treu und Glauben" übernommen werden müssen.

Der Verkehrswert von Anteilsrechten kann aus steuertechnischen Gründen nur in größeren Abständen festgestellt werden. Das bedeutet, daß der Besteuerung Werte zu Grunde liegen, die oft schon kurz nach dem Stichtag keine Werte im wirtschaftlichen Sinn mehr sind. Da die Anteilsbewertung mit der VSt-Hauptveranlagung gekoppelt ist (§ 69 Abs.1 BewG), beträgt die fiktive Wertkonstanz (Wertgeltungsdauer) normalerweise drei Jahre (§ 12 Abs.1 VStG). Der letzte Hauptveranlagungszeitraum betrug jedoch ausnahmsweise vier Jahre (von 1949 bis 1952 einschließlich). Da die nächste Vermögensteuer-Hauptveranlagung voraussichtlich am 1. Januar 1957 stattfinden wird, beträgt der darauf folgende HV-Zeitraum ebenfalls vier Jahre. Eine derart lange steuerliche Wertgeltungsdauer ist kaum mehr tragbar. Sie muß zu einer ungleichmäßigen Besteuerung führen, wenn in der Zwischenzeit neue Anteile ausgegeben werden, und die Verkehrswerte seit dem letzten Stichtag allgemein erheblich gestiegen oder gefallen sind. In diesem Fall werden nämlich alle Anteile auf den dem Neu- oder Nachveranlagungszeitpunkt vorangehenden 31.12. neu bewertet (§ 69 Abs.2 BewG. Ziffer 3 Abs.9 AntBewR 1953), so daß verschiedene Wertebenen gleichzeitig nebeneinander bestehen. Eine Normalisierung der Veranlagung der Vermögensteuer und Hauptfeststellung der Einheitswerte der gewerblichen Betriebe ist deshalb gerade auch für die Anteilsbewertung dringend erforderlich.

Bei Bewertungsintervallen von drei und mehr Jahren ist es bei der heutigen Wirtschaftsdynamik unwahrscheinlich, daß dasselbe Schätzungsverfahren mehrmals unverändert angewendet werden kann. Deshalb ist es unbedingt notwendig, für jeden Stichtag neu zu prüfen, ob die Schätzungsgrundlagen (insbesondere der Kapitalisierungszinsfuß und der ausschüttungsfähige Ertragsanteil) und deren Gewichtung noch den Marktverhältnissen entsprechen. Nur so können Werte, welche schon zum Zeitpunkt ihrer Ermittlung zeitlich überfällig sind, vermieden werden. Das Stuttgarter Verfahren ist für die Steuergerichte nicht bindend. Gegen die einheitliche und gesonderte Feststellung des gemeinen Werts ist deshalb das Berufungsverfahren gegeben. Da der RFH in seiner Rechtsprechung zum Berliner Verfahren seine Nachprüfungsbefugnis nicht auf den Schätzungsweg beschränkt hat, sondern sogar die Auswahl und

Ermittlung der Schätzungsgrundlagen (Tatfrage !) geprüft hat, besteht begründete Aussicht, dass ein nicht marktkonformes Verfahren von der Rechtsprechung nicht gebilligt und somit auf diesem Weg abgeändert wird. Der Vorschlag, in die Steuerausschüsse, welche über die Einsprüche gegen die Bewertung nicht notierter Anteile entscheiden, Sachverständige aus Bank- und Börsenkreisen zu berufen¹⁵¹⁾, muss vollen Beifall finden. Die Aussicht, sachlich falsche Schätzungen schon in der ersten Instanz richtig zu stellen, wird dadurch erheblich größer. Außerdem wäre eine erwünschte Entlastung des Bundesfinanzhofs in Sachen der Anteilsbewertung zu erwarten.

4. Sonderfälle.

a) Verfügungsbeschränkungen.

Es kommt vor, dass Anteilseigner Bindungen hinsichtlich der Veräußerung oder des Verkaufspreises ihrer Anteile unterliegen. Die Veräußerung kann ganz ausgeschlossen, nur mit Genehmigung der Gesellschaft (vinkulierte Namensaktie, § 61 Abs.3 AktG; § 15 Abs.4 GmbHG) oder nur an eine bestimmte Person bzw. zu einem bestimmten Preis (meist zum Nennbetrag) zulässig sein. Auf den gemeinen Wert können grundsätzlich nur die sachlichen, nicht aber die persönlichen (schuldrechtlichen) Verfügungsbeschränkungen von Einfluß sein (§ 10 Abs.3 BewG). Eine Ausnahme hiervon macht das Gesetz selbst für den Fall, dass sich der Anteilsinhaber beim Erwerb von Anteilen der Gesellschaft gegenüber verpflichtet hat, diese auf Verlangen jederzeit zurückzugeben oder für ihre Rechnung zu verwerten. Gemeiner Wert ist hier der mit der Gesellschaft vereinbarte Verkaufspreis (§ 59 Abs.2 BewDV).

S a c h l i c h e r Natur sind solche Beschränkungen, die sich aus dem Wesen des Anteils oder aus dem Gesellschaftsvertrag ergeben und daher auf der Gesamtheit der Anteile lasten. Die Nichtbeachtung einer sachlichen Verfügungsbeschränkung hat zur Folge, dass der Käufer keine Gesellschaftsrechte erworben hat. P e r s ö n l i c h e r Natur sind

¹⁵¹⁾ Troll/Diedenhofen a.a.O.

solche Beschränkungen, die ein Anteilseigner durch obligatorisches Rechtsgeschäft gegenüber einem Dritten auf sich nimmt, und die deshalb das Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und einem Erwerber des betreffenden Anteils nicht berühren. Verpflichtet sich z.B. A dem B gegenüber, ihm die Hälfte seines Anteilsertrags zu überlassen, so hat dies auf den gemeinen Wert des Anteils keinen Einfluß, weil diese Last keine Eigenschaft des Anteils ist. Für einen Erwerber wäre sie unbeachtlich. Veräußert C dagegen seine Anteile an D ohne Genehmigung der Gesellschaft, obwohl eine solche in der Satzung vorgeschrieben ist, so kann D keine Gesellschaftsrechte erwerben. Die Genehmigungspflicht der Abtretung lastet in diesem Fall auf den Anteilen selbst und mindert daher ihren gemeinen Wert¹⁵²⁾.

Wie schon erwähnt, sollen nach der Rechtsprechung des RFH bei Familien- und Einmangengesellschaften auch sachliche Verfügungsbeschränkungen den gemeinen Wert nicht beeinflussen, weil es hier die Gesellschafter in der Hand haben, solche Beschränkungen zu beschließen und auch wieder aufzuheben. In der Tat werden die Gesellschafter ihre Interessen durch freiwilligen Verzicht auf die unbeschränkte Veräußerung der Anteile nicht selbst schädigen, vielmehr durch die Abwehrung von Außenseitern Vorteile für ihren Anteilsbesitz erwarten¹⁵³⁾. Im Gegensatz zu der schweren Marktgängigkeit sämtlicher nicht notierter Anteile und den sachlichen Verfügungsbeschränkungen bei Streuanteilen, ist die Verfügungsbeschränkung bei personengebundenen Anteilen regelmäßig keine n o t w e n d i g e, vom einzelnen Anteilseigner unbedingt hinzunehmende Eigenschaft des Bewertungsobjekts. Der gemeine Wert der Anteile wird daher bei straff personenbezogenen Gesellschaften durch Verfügungsbeschränkungen nicht berührt. Sie sind jedoch auch bei personengebundenen Anteilen ein wertmindernder Umstand, wenn der tatsächliche Einfluß der einzelnen Gesellschafter auf die Abfassung des Gesellschaftsvertrags gering ist oder der Käuferkreis offensichtlich auch Nicht-Familienmitglieder umfasst. Das ist insbesondere anzunehmen, wenn ein Teil der Anteile im Fremdbesitz ist oder der Familienbesitz stark zersplittert ist.

¹⁵²⁾ Zur Abgrenzung zwischen persönlichen und sachlichen Verwertungsbeschränkungen vgl. im einzelnen Veiel StW 1940 Sp.598 ff.

¹⁵³⁾ Ellinger StW 1941 Sp.1053.

Die Höhe des erforderlichen Abschlags muss von Fall zu Fall geschätzt werden. Ist die Veräußerung nur zum Nennbetrag gestattet, so kann eine höhere Bewertung nur bei wesentlich über dem landesüblichen Zins liegenden Erträgen in Frage kommen.

b) Vom Bewertungsschema abweichende Schätzungen.

Abweichend von der allgemeinen Regelung für die Gruppen der Streuan-
teile, der personengebundenen Anteile und der Anteilspakete, sehen die
Richtlinien in besonderen Fällen die Bewertung zum reinen Vermögens-,
Ertragswert oder zum Nennwert vor¹⁵⁴). Diese Art der Bewertung wird
dann zutreffen, wenn eine dieser Größen ausnahmsweise den gemeinen
Wert darstellt oder ihm nahe kommt. So werden die Anteile liquidie-
render Gesellschaften bei fehlenden Erträgen aus der laufenden Ge-
schäftstätigkeit zum Liquidationswert zu bewerten sein. Allerdings
wird in diesem Fall der Abschlag vom steuerlichen Vermögenswert wesent-
lich über 20% liegen müssen, wenn die Unternehmung nicht im ganzen
veräußert werden kann. Ein zusätzlicher Abschlag ist außerdem für die
aus der Differenz zwischen Abwicklungsendvermögen und Abwicklungsan-
fangsvermögen voraussichtlich zu entrichtende Körperschaftsteuer
(§ 14 KStG) vorzunehmen¹⁵⁵).

Bei reinen Grundstücksgesellschaften - das sind Liquidationsgesell-
schaften mit dem Zweck parzellenweisen Verkaufs eines Grundstücks -
wird der steuerliche Vermögenswert dem gemeinen Wert des Betriebsver-
mögens nahe kommen. Dasselbe nahm der RFH für Grundstücksverwaltungs-
gesellschaften (Zweck: Verwaltung von Miethäusern) im Hinblick darauf
an, dass die Ertragsaussichten hier schon im Einheitswert der Grund-
stücke berücksichtigt worden seien¹⁵⁶). Hier wird verkannt, dass die
Ertragsfähigkeit der Ertragsobjekte einer Unternehmung in der Regel
von der Ertragsfähigkeit dieser Gesellschaft selbst verschieden sein
wird, weil aus den Roherträgen noch Verwaltungskosten, Steuern usw.
zu bestreiten sind. Außerdem sind die Grundstückseinheitswerte viel

¹⁵⁴) vgl. oben S. 27 f.

¹⁵⁵) Berg, Bewertung unnotierter Anteile S.59.

¹⁵⁶) RFH v. 9.12.1937 III 276/37, RStBl. 1938 S.362.

zu schematisch festgestellt und zeitlich überholt, als dass daraus ohne weitere Korrektur der gemeine Wert der Anteile abgeleitet werden könnte. Schließlich ist nicht einzusehen, warum bei feststellbaren Erträgen aus der laufenden Geschäftstätigkeit diese nicht in die Schätzung einbezogen werden sollten. Bei Holdinggesellschaften ist die reine Vermögensbewertung eher zu rechtfertigen, schon aus dem Grund, weil die Gesellschaft wegen des Schachtelprivilegs nur geringe Steuern zu zahlen hat. Hier wird sich der Wert der Unternehmung im wesentlichen mit dem gemeinen Wert der in ihrem Besitz befindlichen Anteile decken.

Ist ein erheblicher Teil des Nennkapitals einer Gesellschaft verloren (größerer Verlustvortrag), so soll nach den VStR 1949 nur der Vermögenswert maßgebend sein, weil ein eventueller Gewinn der nächsten Jahre zur Auffüllung des Grund- oder Stammkapitals benötigt werde, also nicht ausschüttbar sei¹⁵⁷). Diesem Verfahren kann nicht zugestimmt werden. Verbleibt die Unternehmung voraussichtlich in der Verlustsphäre, so ist der Liquidationswert maßgebend. Ist dagegen in absehbarer Zeit wieder mit Erträgen zu rechnen, so ist nicht einzusehen, warum auf den Ertragswert verzichtet werden soll. Die Notwendigkeit, auf Erträge zu Gunsten der Auffüllung des Nennkapitals zu verzichten, muss durch die Abzinsung des Ertragswerts für die ertraglosen Jahre berücksichtigt werden.

Beispiel: Nennkapital DM 100.000
 Vermögenswert DM 60.000
 Verlustvortrag DM 40.000 (Unterbilanz)

Verlust/Gewinn	1949	-	2.500
	1950	-	800
	1951	+	2.500
	1952	+	4.000
	1953	+	7.000
	1954	+	8.500

Geschätzter, nachhaltiger Gewinn DM 8.000

Ausschüttbarer Gewinn DM 4.000

Ertragswert sämtlicher Anteile $\frac{4.000 \times 100}{8} = 50.000 \text{ DM.}$

¹⁵⁷⁾ Da die AntBewR 1953 hierüber keine besonderen Bestimmungen enthalten, ist anzunehmen, dass diese Fälle jetzt nach dem Bewertungsschema behandelt werden sollen. Bei dem Vorrang des Vermögenswerts werden zu der früheren Regelung jedoch keine großen Unterschiede bestehen.

Ertraglose Jahre zur Auffüllung des Nennkapitals: 5 Jahre.

Abgezinster Ertragswert¹⁵⁸⁾ : $\frac{50.000}{q^5} = \frac{50.000}{1,08^5} = \text{DM } 34.000$

3/5 Ertragswert DM 20.400

2/5 Substanzwert DM 24.000

DM 44.400

./. 15% Nichtnotierungsabschlag

DM 6.660

Gemeiner Wert:

DM 37.740 oder rd. 38%

Wurde eine Gesellschaft kurze Zeit vor dem Bewertungsstichtag gegründet, so werden in der Regel erst nach Ablauf einer - je nach Geschäftszweig kürzeren oder längeren - Anlaufzeit Gewinne erzielt, während die ersten Jahre mit Verlust oder ertragslos abschließen. In solchen Fällen sehen die Richtlinien eine Bewertung mit 100% des eingezahlten Kapitals vor. Die besondere Schwierigkeit der Schätzung des Zukunftsertrags bei aufbauenden Gesellschaften kann eine schematische Bezifferung ohne Rücksicht auf die wertbildenden Umstände nicht rechtfertigen. Andererseits ist das von Mellerowicz vorgeschlagene Verfahren verwaltungstechnisch nicht durchführbar¹⁵⁹⁾. Es bleibt daher nur der Weg, den nachhaltigen Durchschnittsertrag auf Grund der tatsächlichen Ergebnisse n a c h dem Stichtag zu schätzen¹⁶⁰⁾ und je nach der Dauer der Ertraglosigkeit bzw. dem Ausmaß der eingetretenen Verluste Abschläge vorzunehmen. Die Vorwegnahme der nach dem Stichtag eingetretenen tatsächlichen Ertragsentwicklung ist auch hier nur ein Notbehelf. Die durch die meist vorhandene Diskrepanz zwischen Ertragsaussichten und späterer tatsächlicher Ertragsgestaltung hereingetragenen Schätzungsfehler dürften sich jedoch weniger nachteilig auswirken, als der schematische Ansatz einer reinen Rechenziffer. Liegen jedoch zum Zeitpunkt der Schätzung noch keine Ergebnisse vor, welche auf den nachhaltigen Ertrag schließen lassen, oder war die spätere Ertragsentwicklung am Stichtag offensichtlich nicht vorauszu- sehen, so ist bei vorübergehend ertraglosen oder mit Verlust arbei-

¹⁵⁸⁾ $q = \frac{1+p}{100}$, $p = 8\%$

¹⁵⁹⁾ Mellerowicz (Der Wert... S.126 f.) will den Ertragswert auf Grund der branchenüblichen Rentabilität berechnen, ihn für die Dauer des voraussichtlichen ertraglosen Zeitraums abzinsen und gegebenenfalls entstandene, ebenfalls abzuzinsende Verluste davon kürzen.

¹⁶⁰⁾ vgl. RFH v.21.10.37, RStBl.1937 S.1224 u.v.11.5.39, RStBl. 1939 S.805.

tenden Unternehmungen im Aufbau um so vorsichtiger zu schätzen, je geringer ihre Liquiditätsreserven sind. Wenn zur Befriedigung der Gläubiger und zur Deckung etwaiger Verluste nicht auf laufende Erträge zurückgegriffen werden kann, hat nur ein liquides Unternehmen die Chance, zu bestehen und wieder in die Ertragszone zu kommen¹⁶¹).

Auf die Besonderheiten bei unterkapitalisierten und arbeitsintensiven Unternehmungen wurde bereits eingegangen¹⁶²).

c) Bewertung von Anteilspaketen.

Die Schätzung des gemeinen Werts von Anteilspaketen wurde bereits behandelt¹⁶³). Wenn auch die Wertbestimmung nach dem Verfahren für die personengebundenen Anteile nicht restlos befriedigen kann, so verdient doch diese Regelung den Vorzug gegenüber der früheren, mehr oder weniger willkürlichen Bemessung des Paketzuschlags.

Die Veräußerungserlöse von Anteilspaketen werden, hauptsächlich bei GmbH.-Paketen, oft erheblich über dem gezahlten Anschaffungspreis liegen. Da die Differenz zwischen dem Verkaufspreis nach Abzug der Verkaufskosten und dem Anschaffungspreis nach den §§ 17, 34 EStG mit 10 bis 30% der Einkommensteuer unterliegen¹⁶⁴), erhebt sich die Frage, ob diese Erlösschmälerung im Veräußerungsfall bei "wesentlichen Beteiligungen" ein wertmindernder Umstand ist. Der RFH hat dies mit Recht verneint (U.v. 6.5.43, RStBl. 1943 S.506). Gerade der Erwerber eines Pakets personengebundener Anteile wird sich bei seiner Wertschätzung durch die erwähnte Steuerbelastung nicht beeinflussen lassen, da er in der Regel seinen Anteil in absehbarer Zeit gar nicht veräußern will, die Auswirkungen eines Verkaufs in fernerer Zukunft heute aber noch nicht veranschlagt werden können. Ellinger weist richtig darauf hin, dass es bei personengebundenen Anteilen reichlich gekünstelt ist, einen Kaufliebhaber anzunehmen, weil die Gesellschafter im allgemeinen nicht die Absicht haben, ihre Anteile zu verkaufen¹⁶⁵). Für Anteile, welche ihrem Wesen nach nicht zur Veräußerung bestimmt sind, können aber nicht Umstände werterheblich sein, deren Eintritt gerade von der Veräußerung abhängen.

¹⁶¹ } Mellerowicz, Der Wert.... S.128.

¹⁶² } vgl.oben S.123 ff.

¹⁶³ } vgl.oben S. 21,26.

¹⁶⁴ } Steuerpflichtig ist nur der Teil von DM 10.000, welcher dem veräußerten Anteil am Nennkapital der Gesellschaft entspricht.

¹⁶⁵) Ellinger StW 1941 Sp.1053.

Davon ganz abgesehen, handelt es sich bei der Realisierung eines derartigen Mehrwerts um die nachträgliche Ausschüttung früher aufgespeicherter Gewinne, und die Steuer nach § 17 Abs.1 EStG ist eine nachträgliche Besteuerung dieser früher unterbliebenen Ausschüttungen. Sie wird daher den Anteilswert ebenso wenig beeinflussen dürfen, wie die von der periodischen Dividende zu entrichtende Kapitalertragsteuer.

C Anhang: Entwurf eines Schätzungsrahmens.

An die Stelle einer Zusammenfassung soll der Entwurf eines Schätzungsrahmens treten, in welchem die wichtigsten Ergebnisse dieser Untersuchung berücksichtigt sind. Dieser Schätzungsrahmen könnte als Grundlage für zukünftige Richtlinien dienen.

Die Schätzung des gemeinen Werts nicht
notierter Anteilsrechte an Kapital-
gesellschaften.

I. Allgemeines.

1. Besteht für Anteile an Kapitalgesellschaften kein Kurswert und läßt sich der gemeine Wert auch nicht aus Verkäufen ableiten, so ist dieser unter Berücksichtigung aller Umstände, welche für die Schätzung von Bedeutung sind, insbesondere des Vermögens und der Ertragsaussichten der Gesellschaft, zu schätzen (§ 217 Abs.1 AO, § 13 Abs.2 BewG).
2. Die nicht notierten Anteile bilden keine homogene Gruppe. Größere Unterschiede bestehen insbesondere hinsichtlich des Einflusses der Anteilseigner auf die Gesellschaft. Die Art des Beteiligungsverhältnisses ist auf den gemeinen Wert des Anteils von entscheidender Bedeutung. Die Schätzungsmethode ist daher nach freien Beteiligungen (Anteilen im Streubesitz), personengebundenen Anteilen (Anteilen an Einmann- und Familiengesellschaften) und Anteilspaketen zu differenzieren. Darüber hinaus sind häufig auftretende besondere Verhältnisse, welche geeignet sind, den gemeinen Wert der Anteile zu beeinflussen, bei der Schätzung zu berücksichtigen (Sonderfälle). Evtl. Besonderheiten des Einzel falls veranschlagen die Finanzämter nach eigenem Ermessen (Generalklausel).

3. Bei der Wesensähnlichkeit von notierten und nicht notierten Anteilen gibt die Kursbildung an den Aktienbörsen Anhaltspunkte für die Auswahl und Würdigung der Schätzungsgrundlagen. Im allgemeinen ist das Vermögen der Gesellschaft und die Ertragserwartung der Aktionäre - mit zeitlich wechselnden Gewichten - auf den Börsenkurs von Einfluss. Der gemeine Wert nicht kurshabender Anteile wird sich daher im Regelfall aus dem anteiligen Vermögenswert der Gesellschaft und dem Anteils-Ertragswert ableiten lassen.
4. Die Ermittlung des gemeinen Werts durch die Übernahme von Kurswerten einzelner börsengängiger Aktien oder unter Berücksichtigung des Kursniveaus, kommt wegen der wirtschaftlichen Unterschiede und der rechentechnischen Mängel nicht in Betracht.
5. Die schwere Verkehrsfähigkeit der unnotierten Anteile gegenüber den börsennotierten Aktien ist ein wertmindernder Umstand, der durch einen generellen Abschlag abgegolten werden muß. Für GmbH-Anteile ist ein zweiter Abschlag wegen der erschwerten Übertragbarkeit vorzunehmen. Als "Nichtnotierungsabschlag" sind 10 - 25% anzunehmen. An der Untergrenze liegen Streuanteile größerer, bekannter Gesellschaften, an der Obergrenze personengebundene Anteile kleiner, unbekannter Unternehmen. Der zusätzliche Abschlag für GmbH.-Anteile beträgt 10%.

II. Die Ermittlung der Schätzungshilfsgrößen im Regelfall (Streubesitz).

1. Der Vermögenswertkurs.

Der Vermögenswert der Gesellschaft ist auf der Grundlage des Einheitswerts des Betriebsvermögens zu berechnen. Dieser ist an Hand des folgenden Schemas nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu berichtigen¹⁶⁶⁾

.

¹⁶⁶⁾ vgl. oben S.94 f.

Der berichtigte Einheitswert ist (für die Anteilsbewertung 1953) um 20% zu kürzen (vgl. unten III). Der Vermögenswertkurs ist für je 100 DM des Nennkapitals zu berechnen. Ein bei der Gründung gezahltes Aufgeld bleibt außer Betracht.

2. Der Ertragswertkurs.

Schätzungsgrundlagen des Ertragswertkurses sind die nachhaltige Dividende, der Kapitalisierungszinssatz und das Nennkapital. Die nachhaltige Dividende ist aus den letzten Ausschüttungen abzuleiten. Bei einer allgemeinen Auf- oder Abwärtsentwicklung der Dividenden werden die Ergebnisse nach dem Stichtag der nachhaltigen Dividende oft näher kommen. Im Zweifelsfall ist der nachhaltig ausschüttbare Ertrag zu bestimmen (vgl. unten IV Ziff.1). Dieser bildet auf jeden Fall die Obergrenze für die nachhaltige Dividende.

Kapitalisierungszinssatz ist der landesübliche Zinsfuß. Er ist für jeden Stichtag neu festzusetzen. Für die Anteilsbewertung auf den 31.12.1952 beträgt er 8%.

Der Ertragswert sämtlicher Anteile ergibt sich durch die Kapitalisierung der nachhaltigen Dividende mit dem Vergleichszinssatz als ewige Rente. Der Ertragswertkurs ist durch Umlage des Ertragswerts auf je 100 DM des Nennkapitals zu berechnen.

III. Die Ableitung des gemeinen Werts aus den Hilfsgrößen.

Für die Würdigung (Gewichtung) der Schätzungshilfsgrößen im Regelfall ist das durchschnittliche Verhältnis des Substanz- und Ertragsfaktors an den Aktienbörsen zur Zeit des Stichtags maßgebend. Für die Anteilschätzung auf den 31.12.52 wird die Gewichtung des Ertrags- und Substanzwerts im Verhältnis 3 : 2 bei durchschnittlich gelagerten Fällen zu guten Näherungswerten führen. Außerdem ist vom Substanzwert ein Abschlag von 20% vorzunehmen. Dadurch wird berücksichtigt, daß der Börsenkursanalyse der Bilanzkurs, der steuerlichen Anteilsbewertung aber der berichtigte Einheitswert zu Grunde liegt. Nicht nur vorübergehend dividendenlose Anteile sind i.a. mit 50% ihres Vermögenswerts zu bewerten.

IV. Schätzung des gemeinen Werts in Sonderfällen.

1. Personengebundene Anteile.

Haben sämtliche (!) Gesellschafter maßgebenden Einfluss auf die Geschäftsführung und Gewinnverwendung, so sind die Ertragsaussichten nach dem nachhaltig ausschüttungsfähigen Gewinn zu beurteilen. Zur Berechnung dieser Größe ist der Vergleichsgewinn der letzten 2-3 Jahre vor dem Stichtag, gegebenenfalls auch von Jahren nach dem Stichtag (s.unten) zu berechnen. Der Vergleichsgewinn ergibt sich durch die Korrektur der körperschaftsteuerlichen Gewinne nach untenstehender Aufstellung¹⁶⁷⁾.

.

Der zukünftige Durchschnittsgewinn ist aus dem Durchschnitt dreier Jahresergebnisse zu berechnen. War die tatsächliche zukünftige Ertragsentwicklung am Stichtag mit Wahrscheinlichkeit schon voraussehbar, so können an Stelle der vor dem Stichtag liegenden Ergebnisse solche nach dem Stichtag in die Durchschnittsrechnung einbezogen werden.

Beispiele:¹⁶⁸⁾.

Der nachhaltige Durchschnittsgewinn ist um die nicht ausschüttungsfähigen Gewinnanteile zu kürzen. Anhaltspunkte gibt das Verhältnis der tatsächlichen Ausschüttungen der Gesellschaften mit Börsenkursen zu ihren Betriebsgewinnen. Für die Schätzung auf den 31.12.52 ist 50% des Betriebsgewinns (Vergleichsgewinns) als nicht ausschüttbar anzusehen. Vom Gesamtertragswert aller Anteile sind die bei der Ermittlung des Vermögenswerts abgezogenen einmaligen Lasten (Berichtigungsschema Ziff.3d 1.Halbsatz, vgl.oben S.94,95) mit dem Prozentsatz zu kürzen, der dem ausschüttungsfähigen Teil des Gewinns entspricht.

2. Anteilspakete.

Anteilspakete sind nach dem Verfahren für personengebundene Anteile zu bewerten. Ein Anteilspaket liegt immer vor, wenn der Steuerpflichtige, sein Ehegatte und seine Kinder zu 50% und mehr beteiligt sind. Bei Beteiligungen zwischen 25 und 50% ist zu prüfen, ob eine erhöhte Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik möglich ist.

¹⁶⁷⁾ vgl.oben S.87 i.
¹⁶⁸⁾ Beispiele s. 116 f.

3. Unterkapitalisierte Gesellschaften.

Der Ertrag unterkapitalisierter Gesellschaften ist besonders streng auf seine Nachhaltigkeit und Ausschüttbarkeit zu prüfen. Liegt der Ertragswert über dem Substanzwert, so ist bei extremer Unterkapitalisierung (Hilfsgrößen über 1000%) der Substanzwert die Obergrenze für den gemeinen Wert. Bei geringerer Unterkapitalisierung (Hilfswerte zwischen 300 und 1000%) kommt dem Substanzwert auf jeden Fall der Vorrang zu. Hilfsweise kann nach der Formel $G = 86\% \text{ aus } (V + 2E)$ bewertet werden. Liegt der Ertragswert unter dem Substanzwert, so ist nach Ziffer III zu verfahren.

4. Arbeitsintensive Betriebe.

Bei arbeitsintensiven Betrieben besteht meist eine große Differenz zwischen Ertrags- und Substanzwert. Der gemeine Wert kann hier dem Ertragswert gleichgesetzt werden. Auf die Ausscheidung des Leistungserfolgs der Gesellschafter ist besonders zu achten.

5. Liquidationsgesellschaften.

Bei liquidierenden Gesellschaften, Grundstücks- und Holdinggesellschaften wird der steuerliche Vermögenswert dem gemeinen Wert nahe kommen. Im Falle der Liquidation muss jedoch der Abschlag vom Vermögenswert über 20% liegen.

6. Aufbauende Gesellschaften.

Sind neu gegründete Gesellschaften am Stichtag noch nicht in der Gewinnssphäre, so muss Hilfsweise auf die Erträge nach dem Stichtag zurückgegriffen werden. Geringe Liquiditätsreserven rechtfertigen Abschläge. Eine Bewertung zum Nennwert kommt nur in Betracht, wenn für den nachhaltigen Anteilsertrag zum Schätzungszeitpunkt keinerlei Anhaltspunkte vorliegen.

7. Verfügungsbeschränkungen.

Ist der Anteilseigner in der Verfügung über seinen Anteil durch den Gesellschaftsvertrag beschränkt, so ist das ein wertmindernder Umstand, der durch einen Abschlag vom (vorläufigen) gemeinen Wert berücksichtigt werden muss. Dieser Abschlag ist zu schätzen. Der Abschlag unterbleibt bei straff personenbezogenen Gesellschaften.

8. Nicht voll eingezahltes Nennkapital.

Ist mit der Einzahlung des Restkapitals noch zu rechnen (Regelfall), so ist der Anspruch auf Einzahlung beim Vermögenswert anzusetzen, Vermögen und Ertrag sind mit dem vollen Nennkapital zu vergleichen. Die Einzahlungsverpflichtungen können die Anteilseigner von ihrem Betriebs- oder Gesamtvermögen absetzen.

Ist mit der Einzahlung nicht mehr zu rechnen (regelmäßig bei Versicherungsgesellschaften), so ist der Einzahlungsanspruch beim Vermögen nicht anzusetzen und Vermögen und Ertrag nur mit dem eingezahlten Nennkapital zu vergleichen. Der Gesamtertragswert der Anteile ist jedoch ebenfalls um das nicht eingezahlte Kapital zu kürzen.

9. Eigenanteile.

Eigene Anteile der Gesellschaft sind weder bei der Ermittlung des Vermögenswerts, noch bei der Ermittlung des Ertragswerts zu berücksichtigen. Bei der Besteuerung der Gesellschaft sind sie mit einem Abschlag vom gemeinen Wert der Fremdanteile anzusetzen.

V. Generalklausel.

Sind mit Sicherheit oder hinreichender Wahrscheinlichkeit im Einzelfall Umstände werterheblich, welche durch das Verfahren für den Regelfall und die Sonderfälle nicht genügend berücksichtigt würden, so können diese durch Zu- und Abschläge, ausnahmsweise auch durch Anwendung anderer Schätzungsmethoden berücksichtigt werden.

VI. Beispiele ¹⁶⁹⁾ (Stichtag: 31.12.1952).

Beispiel A: Stammkapital 90.000
 Vermögenswert 120.000
 nachhaltiger Durchschnittsertrag 9.000

Vermögenswert: 120.000
 ./.. 20% 24.000 96.000

Vermögenswertkurs: rd. 107%

Ausschüttungsfähiger Ertrag: 50% aus 9.000 = 4.500

Ertragswertkurs 62,5%

Gemeiner Wert: 2/5 von 107 = 42,8%
 3/5 von 62,5 = 37,5%
 rd. 80 %

./.. Nichtnotierungsabschl. 15%
 ./.. GmbH.-Abschlag 10%
 25% 20
 60 %
 =====

Beispiel B: Stammkapital 90.000
 Vermögenswert 120.000
 Verlust 2.700

Annahme: Das Papier ist dividendenlos. Die Ertraglosigkeit ist nicht nur vorübergehend.

Bewertung nach Ziff.III mit 50% von 80% des Vermögenswerts.

Vermögenswert: 120.000
 davon 50% aus 80% = 40% 48.000

Gemeiner Wert 53%
 ./.. Abschläge für Nichtnotierg.
 u.schwere Übertragbarkeit 25% = 13%
 40%
 ===

Beispiel C: Stammkapital 30.000
 Vermögenswert 100.000
 nachhaltiger Durchschnittsertrag 30.000

Vermögenswert 100.000
 ./.. 20% 20.000
 80.000

¹⁶⁹⁾ Verwendet werden die Beispiele der AntBewR 1953, Ziff.2c Abs.10.
 Die Ergebnisse nach dem Stuttgarter Verfahren sind:
 Beispiel A = 112%, Beispiel B = 88%, Beispiel C = 408%

Vermögenswertkurs = 267%

Ausschüttbarer Ertrag: 50% aus 30.000 = 15.000

Ertragswertkurs: 625%

Ertragshundertsatz 50%

Die Gesellschaft ist unterkapitalisiert.

Berechnung hilfsweise nach der modifizierten Stuttgarter Formel:

$$G = 86\% \quad \text{aus } 267 + (2 \cdot 50)$$

$$G = 315\%$$

=====

+++++

Literaturverzeichnis.

- Anders H., Gewinnsteuern bei der Ertragswertermittlung von Unternehmen, Wpg. 1953 S.151.
- Aufermann E., Grundzüge betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Die Handelshochschule, Betriebswirtschaft Band 5, 1950.
- Auler, W., Der Unternehmungsmehr- und Minderwert in der Bilanz, ZfB. 1927 S.653 ff.
- Bauerle G., Die neuere Rechtsprechung der Steuergerichte zur Typisierung im Steuerrecht. DStZ 1951, S.153.
- Berg K., Bewertung unnotierter Anteile, Der Rechts- und Steuerdienst, Heft 26, 1953;
Zum Meinungsstreit um die Bewertung von GmbH.-Anteilen, GmbH.-Rundschau 1/1954 S.4;
Neues zur Bewertung von GmbH.-Anteilen, GmbH.-Rundschau 8/1954 S.116;
Aus der Diskussion um die Bewertung von GmbH.-Anteilen, GmbHR 11/1954 S.165;
Verwaltungsanordnung zur Bewertung nichtnotierter Aktien und Anteile vom 14.2.1955, GmbHR 3/1955 S.33.
- Beuck W., Kritik steuerlicher Bewertungsmethoden vom wirtschaftlichen Standpunkt, Die Wirtschaft unter der Steuerpolitik, Bd. 7 der Schriftenreihe des Instituts der Wirtschaftsprüfer, Düsseldorf 1954.
- Boesler F., Ertragswert und gemeiner Wert in der deutschen Vermögensbesteuerung, Probleme des Geld- und Finanzwesens Bd. 3, Leipzig 1925.
- Boettcher C., Die Anteilsbewertung bei Familiengesellschaften, StW 1942 Sp.219;
Erwiderung auf den Aufsatz von Ellinger (StW 1942 Sp.489), StW 1942 Sp.499;
Zur Frage der Bewertung von Anteilen nach dem sog.Berliner Verfahren, vor allem für personenbezogene Kapitalgesellschaften, StW 1943 Sp.15;
Die Anteilsbewertung bei personenbezogenen Gesellschaften, insbesondere die Berücksichtigung der notwendigen Selbstfinanzierung, StW 1943 Sp.657;
Zur Bewertung unnotierter Anteile besonders an Familiengesellschaften, StW 1953 Sp.505.

- Bühler O., Allgemeines Steuerrecht, Wiesbaden 1951;
Steuerrecht der Gesellschaften und Konzerne, Bln.u.Frankfurt, 2.Auflage 1953, 3.Auflage 1956;
Zum Problem der Bewertung unnotierter Gesellschaftsanteile, Finanzrundschau 1953 S.118.
- Carell E., Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 5.Auflage, München 1951.
- Diez W., Grundsätze der Gesamtbewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen in Betriebswirtschaft und Steuerrecht, Diss. Tübingen 1953;
Der Kapitalisierungsfaktor als Bestandteil der Ertragswertrechnung bei der Gesamtbewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, WPg. 1/1955 S.2.
- Donner O., Die Kursbildung am Aktienmarkt, Grundlagen zur Konjunkturbeobachtung an den Effektenmärkten (Sonderheft Nr.36 der Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung), Bln.1934.
- Eberhard M., Das Werten, Hbg. 1950.
- Ellinger L., Die eigenen Geschäftsanteile einer GmbH. und die Vermögensteuer, Sonderbehandlung der Familiengesellschaften bei der Anteilsbewertung, StW 1941 Sp.1046;
Die Anteilsbewertung bei der Familiengesellschaft, StW. 1942 Sp.489;
Die Ermittlung des gemeinen Werts von unnotierten Anteilen, Personenbezogene Gesellschaft und Lastenausgleich, StW 1952 Sp.553;
Bewertung unnotierter Anteile (Zu der Broschüre von Karl Berg), DStZ 1953 S.369;
Bewertung unnotierter Aktien und Anteile nach dem Berliner Verfahren, Der Betrieb 1953 S.622;
Einzelfragen zur Bewertung unnotierter Anteile an Kapitalgesellschaften, Biattei-Handbuch Recht- und Wirtschaftspraxis (Forkel-Stuttgart), 14 StRD BewR II B 2;
- Ellinger-Schug-
- Ehlers, Vermögensteuer und Einheitsbewertung, Kommentar, Bln.u. Frankfurt 1953,
- Findeisen F., Unternehmung und Steuer, Stgt.1923.
- Fischer C., Die handelsrechtlichen Unterschiede zwischen Personenunternehmen und Kapitalgesellschaften, StW 1949 Sp.979.
- Frank E., Grundsätze und Grenzen der steuerlichen Schätzung, Bln.1938.
- Fuchs H., Begriff, Formen und Ausweis der Beteiligungen nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung im Jahresabschluß, Diss.Köln 1937.

- Gelhausen F., Probleme der Bewertung von Unternehmungen,
Wpg. 9/1948 S.5.
- Gutenberg, Die Struktur der Bilanzwerte, ZfB. 1926 S.605.
- Hagest K., Die Ermittlung des Wertes von Unternehmungen,
Wpg. 1950 S.193.
- Haider-Engel-Dürschke, Bewertungsgesetz, Kommentar, Mchn.u.Bln.1954.
- Hampel, Der deutsche Aktienmarkt seit der Weltkrise,
Diss., Erlangen 1952.
- Hartmann B., Zur Praxis der Unternehmungswertermittlung, in:
Aktuelle Betriebswirtschaft, 1952, S.178-205.
- Hax K., Die Gesamtbewertung von Unternehmungen, Betriebswirt-
schaftliche Beiträge 2.Lieferung, Februar 1948 S.36.
- Horwitz E., Die Kursbildung am Aktienmarkt seit der Stabilisierung,
Bln. 1929.
- Husemann W., Bewertung von Unternehmungen auf Grund von DM-Bilanzen,
Der Betrieb 3/1951 S.41;
Ermittlung des Ertragswerts von Unternehmungen,
Der Betrieb 8/1951 S.137.
- Jonas H., Die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes bei der
Unternehmungsbewertung, ZfB. 1954 S.488;
Die Bestimmung des zukünftigen Reinertrags bei der Unter-
nehmungsbewertung, ZfB. 1954 S.168.
- Jost Th., Die steuerliche Bewertung von Beteiligungen,
Diss.Frankfurt 1938.
- Kaiser H., Bewertung und Wertproblem, Diss.,Tübingen 1946.
- Karoli R., Die Auswirkungen des Lastenausgleichs auf die Ertrags-
lage und die Finanzierung des Unternehmens, Die Wirt-
schaft unter der Steuerpolitik, Bd.7 der Schriftenreihe
des Instituts der Wirtschaftsprüfer S.193,
Düsseldorf 1954.
- Klinger K., Die Problematik der Unternehmungs-Ertragswertberechnung
unter dem Aspekt der Gewinnbesteuerung, Wpg: 1/1953 S.1.
- Koch Fr.K., Die Bewertung des Betriebs als Ganzes, Diss., Berlin 1950.
- Kolb W., Die Schätzung des gemeinen Werts nicht notierter Aktien
und Geschäftsanteile an einer GmbH., Diss.,Heidelberg 1939.
- Kolbe K., Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung,
Köln u.Opladen 1954.

- Kraft V., Die Grundlagen einer wissenschaftlichen Wertlehre, Wien 1951.
- Krekeler O., Bewertungsgesetz, Nachtragsband, Bln.1937;
Bewertungsgesetz, Kommentar Bln.1939.
- Krönke H., Reproduktionswert, Ertragswert und Gesamtwert der Unternehmung, ZfB. 1951 S.140.
- Lackmann F., Theorien und Verfahren der Unternehmungsbewertung, Berlin 1955.
- Langen H., Zum betriebswirtschaftlichen Wertbegriff, ZfhF.1954 S.538.
- Lehmann M.R., Allgemeine Grundsätze für die Bewertung ganzer Unternehmungen, ZfB. 1954 S.66;
Theorie der Ertragswertermittlung im Rahmen der Unternehmungsbewertung, ZfB. 1954 S.465.
- Leitner F., Wirtschaftslehre der Unternehmung, Leipzig 1932, Bln.1926.
- Lenel H.O., Ertragsteuern und Vermögensabgabe bei der Bewertung von Unternehmungen Wpg. 7/1953 S.153.
- Löbel G., Der ideelle Geschäftswert vom betriebswirtschaftlichen, handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Standpunkt, Diss. Frankfurt/M. 1933.
- Lütge F., Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Skriptum Mohn.1954.
- Meithner K., Die Preisbildung an der Effektenbörse, Mohn.1930.
- Mellerowicz K., Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952;
Wert und Wertung im Betrieb, Essen 1952;
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Berlin 1952.
Zur Problematik der Bewertung des Unternehmungsganzen, Wpg. 9/1953 S.199.
- Metzger, Zur Bewertung unnotierter Anteile an Kapitalgesellschaften, BB 1953 S.704;
Die Bewertung der nichtnotierten Aktien und Anteile an Kapitalgesellschaften, BB 1955 S.92.
- Meyer J., Kapitalisierungszinsfuß und Berliner Verfahren, Der Betrieb 1954 S.1049.
- Mügel, Die eigenen Geschäftsanteile einer GmbH. und die Vermögenssteuer, StW 1941 Sp.526.

- Paulick H., Der Grundsatz der Gleichmäßigkeit der Besteuerung, Inhalt und Grenzen, Probleme des Finanz- und Steuerrechts, Festschrift für O.Bühler, Köln 1954 S.121-184.
- Paulmichl A., Der Ertrag der Aktie als Bewertungsgrundlage, Diss. Frankf.1938.
- Prion W., Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, Mchn.u.Leipzig 1929
- Rehfeldt B., Wertpapierrecht, München und Berlin 1952.
- Remmlinger F., Bewertung unnotierter Anteile zum 21.6.1948, GmbHR 1950 S.169;
Unbefriedigende Rechtsprechung zur Bewertung unnotierter Anteile, GmbHR 1952 S.20.
- Rößler, Bewertung von nicht notierten Aktien und Anteilen, DStZ 1953 S.242.
- Schade G., Gemeiner Wert und Ertragswert, Mannheim 1919.
- Schmalenbach E., Die Beteiligungsfinanzierung, Köln u.Opladen 1954;
Theoretische Studie über den gemeinen Wert, ZfhF. 3/1918 S.129.
- Schnettler A., Der betriebswirtschaftliche Zins, Stgt. 1931;
Der Zins im Wirtschaftsbetrieb, Stgt.1939;
Die Bewertung von Betrieben nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen, Wpg. 7/1948 S.13;
Der Betriebsvergleich, Stgt. 1951.
- Schwärzel K., Über das Problem des Unternehmungsmehr- und -minderwerts, Diss. 1937 Erlangen.
- Seuffert W., Über die Bewertung unnotierter Kapitalanteile, StW 1940 Sp.621.
- Steinebach W., Der innere Wert von Wertpapieren, Diss.Frankfurt/M.1949.
- Steinhard, Die Bewertung nicht notierter Aktien und Anteile an Kapitalgesellschaften auf den 31.Dezember 1952, Blattei-Handbuch Rechts- und Wirtschaftspraxis, Forkel-Stuttgart, 14 StR, BewR II B 2a.
- Sturm, H.C.M., Lastenausgleich-Vermögensabgabe - eine Kapitalschuld oder eine Rentenschuld ?
BB 1952 S. 717.
- Troll M., Die Anteilsbewertung bei verdeckten Stammeinlagen, GmbHR 1955 S.219;
Zur Bewertung nicht notierter Aktien und Anteile, Steuerwarte 3/1956.

Troll-Diedenhofen, Neue Richtlinien über die Bewertung nichtnotierter Aktien und Anteile, Der Betrieb, Beilage Nr. 2/1955 (Heft 5 v. 2.2.1955).

Uhlich, Die Bewertung der nichtnotierten Aktien und Anteile BB 1952, S.854;

Bewertung nicht notierter Aktien und Anteile (Kommentar zur Verwaltungsanordnung v. 16.2.1955), DstZ Ausg.C vom 21.3.1955, lfd. Lfg. Nr.107;

Die Bewertung der nicht notierten Aktien und Anteile, DStZ (Ausg.A) 5/1955, S. 49.

Veiel O., Sonderfälle bei der Anteilsbewertung, StW 1940 Sp.593.

v.d.Velde K., Die Bewertung von Beteiligungen, Steuerberater-Jahrbuch 1952 S.233;

Die steuerliche Betriebswirtschaftslehre, ZfhF. 1950 S.467;

Einheitsbewertung des Betriebsvermögens und Betriebswirtschaftslehre, ZfhF. 1954 S.273.

Walb E., Betrachtung über Wertarten und stille Reserven im Zusammenhang mit der Frage der Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen sowie der Gesellschafterabfindung, ZfhF. 1940 S.1.

Wetter A., Die Bewertung der nichtnotierten Aktien und Anteile, Wertpapier-Mitteilungen, Sonderbeilage Nr. 3/1956 (zu Teil IV B Nr. 19 v. 12.Mai 1956).

Wetzel E., Zur Bewertung unnotierter Aktien und Anteile Der Betrieb 1953, S.495.

Würdinger H., Gesellschaften, 1.Teil: Recht der Personalgesellschaften, Hamburg 1937.

Zintzen H., Die vermögensteuerliche Bewertung von Wertpapieren und Beteiligungen, Finanzrundschau 1952 S.330;

Die vermögensteuerliche Bewertung von nichtnotierten Aktien und Anteilen, GmbHR 10/1955 S.188.

Zitzlaff, Zur Bewertung unnotierter Anteile an einer Kapitalgesellschaft, StW 1949, Sp. 783;

Nochmals zur Bewertung unnotierter Anteile an einer Kapitalgesellschaft, StW 1950 Sp.465;

Die Bewertung unnotierter Anteile, DStZ 1952, S.76;

Die Bewertung unnotierter Aktien und Anteile nach dem Berliner Verfahren, Der Betrieb 1953 S.300.

Lebenslauf

Am 27. Februar 1931 wurde ich als Sohn des damaligen Oberingenieurs Friedrich Haug und seiner Ehefrau Gertrud in Stuttgart geboren. Von 1937 bis 1941 besuchte ich die Grundschule in Stuttgart-Zuffenhausen. Im Jahr 1941 trat ich in die Hohenstein Oberschule in Zuffenhausen ein. Dort legte ich 1948 die Prüfung der mittleren Reife ab und wechselte danach an die Oberschule für Jungen in Stuttgart-Feuerbach. Meine Schulzeit schloß mit der Reifeprüfung im Mai 1951 ab.

Im Sommersemester 1952 immatrikulierte ich mich an der Technischen Hochschule Stuttgart, volkswirtschaftliche Fakultät. Nach zwei Semestern wechselte ich an die Universität München über und legte dort nach weiteren vier Semestern am 13. Mai 1955 die Prüfung für Diplomkaufleute ab.

Während des Studiums und danach war ich im Rechnungswesen größerer Industriebetriebe und in einer Großbank praktisch tätig.

Stuttgart, im Januar 1957

